全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 救助金融机构成本谁担?
- 四万亿投资是功还是过?



# 货币泡沫

## 从金融危机到全球通胀

The Monetary Bubble

From Financial Crisis to Global Inflation

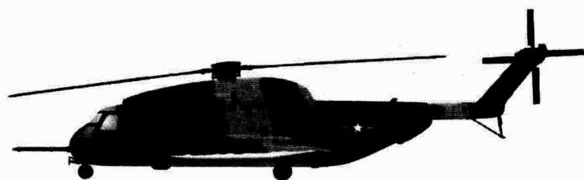
张志前 编著

金融危机还未退去，通货膨胀已粉墨登场。全球通胀和金融危机之间有着怎样的联系？究竟是谁一次次吹大货币泡沫？到底谁应该对通货膨胀负责？如何防止财富被通胀偷走？……本书将为您一一作答。



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 货币泡沫

## 从金融危机到全球通胀

## The Monetary Bubble

From Financial Crisis to Global Inflation

张志前 编著

四万亿投资是功还是过?



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE
·北京·

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

**图书在版编目（CIP）数据**

货币泡沫/张志前编著.
北京：中国经济出版社，2012.2
ISBN 978－7－5136－1220－3
Ⅰ.①货… Ⅱ.①张… Ⅲ.①通货膨胀－研究 Ⅳ.①F820.5
**中国版本图书馆 CIP 数据核字（2011）第 226827 号**

责任编辑 伏建全
责任审读 霍宏涛
责任印制 张江虹
封面设计 任燕飞设计工作室

**出版发行** 中国经济出版社
**印 刷 者** 北京市人民文学印刷厂
**经 销 者** 各地新华书店
**开　　本** 710mm×1000mm 1/16
**印　　张** 12.5
**字　　数** 170 千字
**版　　次** 2012 年 2 月第 1 版
**印　　次** 2012 年 2 月第 1 次
**书　　号** ISBN 978－5136－1220－3/F・9108
**定　　价** 28.00 元

**中国经济出版社** **网址** www.economyph.com **社址** 北京市西城区百万庄北街 3 号 **邮编** 100037
本版图书如存在印装质量问题，请与本社发行中心联系调换（联系电话：010－68319116）

**版权所有 盗版必究**（举报电话：010－68359418 010－68319282）
国家版权局反盗版举报中心（举报电话：12390） 服务热线：010－68344225 88386794

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 本书十大视点

**视点一** 物价几乎每隔十年就会翻一番

**视点二** 价值投资今天已很难获得成功

**视点三** 货币泡沫是一切金融危机的根源

**视点四** 美国“量化宽松”将导致全球通胀

**视点五** 通货膨胀是政府另一种财政收入

**视点六** 欧债危机根源是财政与货币不统一

**视点七** 政府支持是金融机构不倒的关键

**视点八** 外汇储备实际是本国资源的浪费

**视点九** 房地产还有十到二十年“白银期”

**视点十** “寅吃卯粮”可以获取通胀收益

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

THE MONETARY BUBBLE

# 序　一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



21 世纪第二个十年伊始，全球经济面临二次探底的风险，美国经济复苏依旧乏力，欧洲债务危机愈演愈烈，新兴国家经济结构有待优化。发达国家金融机构财务状况恶化，实体经济萎靡不振。为拯救出现困难的金融机构和刺激实体经济，各国央行向市场注入了大量货币，暂时缓解了危机。然而，随之而来的通货膨胀压力成为影响全球经济的重要因素。在金融危机爆发后，我国政府也出台了 4 万亿元的投资计划，同时采取了积极的财政政策和宽松的货币政策。从 2010 年开始，我国各地陆续出现了不同程度的物价上涨，始于农产品，并陆续传导到食品和其他消费品，通胀压力突显。中央已把保持物价水平总体稳定作为宏观调控的首要任务。中国宏观经济将走向何方，通货膨胀将如何演绎，宏观政策将如何调整，不仅是政府和学界关注的问题，也是企业、投资者和老百姓关心的问题。

那么，通货膨胀产生的根源是什么？该如何应对？我带着对这两个问题的兴趣，阅读了此书书稿，感受颇多。作者用通俗易懂的语言，深入浅出地向读者讲述了通货膨胀的来龙去脉及应对措施，使非经济专业的读者都可以读懂。本书从金融危机之后出现的全球通货膨胀入手，深入分析了本轮通胀产生的原因，用事实和数据阐释了通货膨胀的本质是一种货币现象，造成通货膨胀的根源是央行过度发钞和宽松的财政货币政策。在全球经济金融一体化条件下，超发的货币流到哪里，必然会推高哪里的商品或资产的价格，形成泡沫。该书还对在通货膨胀下如何做好投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



资，实现资产和财富的保值增值提出了投资和消费的建议。这些观点和建议对于我们如何认识和应对当前的通胀具有很好的参考价值。

张志前先生是我的同事，长期从事金融和经济政策研究工作，有着中央部委、央企总部、国有商业银行总行的工作经历，对很多经济现象和问题有着自己独到的分析和见解，公开发表多篇有影响力的论文，出版了《越南危机》、《楼市迷局》等畅销书。他这次对通货膨胀问题进行了比较系统的梳理和研究，并提出了货币泡沫的概念，将通货膨胀及很多经济泡沫归结为货币泡沫。他将自己收集的资料和研究成果编著成了本书。对于所有关心通货膨胀问题的人来说，本书将提供一个较为完整的参考。

在为此书写序之时，我国消费价格指数上升的势头已经开始减缓，但通货膨胀压力仍未完全消除。书中对于制伏通货膨胀的观点和建议是否有效，关于通货膨胀下的投资之道是否合理，留给时间和实践去检验。

是为序。

张睦伦

中国建银投资有限责任公司总裁

2011 年 10 月 30 日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

THE MONETARY BUBBLE

# 序　二

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



2010年7月开始以来的这一轮通胀,已经持续了一年多。虽然这轮物价上涨目前还被控制在较为温和的范围内,尚未演化为恶性通胀,但是其社会影响已经相当严重,不断上涨的物价正给消费者(特别是低收入人群)及部分企业带来不利影响。从粮、棉、油、糖到水、电、煤、气,涉及衣、食、住、行、用的几乎所有消费品价格次第走高,居民的直接生活成本大大增加。加之目前官方公布的CPI可能还低估了真实的通胀,普通百姓对于物价上涨的感受要远远大于数字所体现出来的。

尽管此次物价上涨可从结构性、输入性、投机炒作及成本推动等不同角度加以解释,但根本原因在于大量超发的基础货币,本质上还是一个一个货币现象。通胀从来都是货币现象,这次也不例外。

再深一步分析,超量的货币来自于哪里,又是如何一步步传导到最终物价的。我个人认为,主要是通过三个渠道:

首先,投资拉动致使主动超发货币,这是流动性泛滥的国内基础。货币供应量主动过度增长,成为推动通胀的直接因素和根本原因。货币供应总量依然较多。2008年底,我国M2余额34.55万亿元,2010年9月末,M2余额78.74万亿元,短短4年多时间,M2余额增加了1.2倍,而同期GDP年增长不到1倍。从相对比例来看,M2与GDP相比大致是2.46:1,位居世界第一,货币超发十分严重,美国的M2与GDP相比只有0.6:1。

其次,外贸顺差、热钱流入导致被动超发货币,这是流动性泛滥的国际基础。持续不断的巨额资本流入,尤其是巨额经常项目顺差致使央行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



被迫在市场上购汇并大量投放基础货币。据测算，迄今为止我国外汇占款持续膨胀，已超过 20 万亿元，是基础货币投放的 1.2 倍，这是中国流动性泛滥的根源。中国央行一直不得不为此持续采取包括央票对冲在内的诸多手段，加以紧缩，但央行只能对冲其中一部分，市场流动性依然十分充裕，很容易引发通胀。

最后，在上述两个条件的基础上，超发的货币推动资产价格尤其是房价急剧膨胀、泡沫化严重。这是比货币超发本身更值得重视的问题，是资产泡沫向通胀传导的趋势。本世纪以来中国通胀形成存在一个清晰逻辑：货币超发—资产泡沫—物价上涨，这是长期货币超量累积的过程。超量的货币推动土地和房产价格起来后，才通过相应的传递渠道向物价的各个领域扩散。这是需要一个长期时间累积的结果。

2003 年以来，中国物价上涨主要由两部分构成：食品和城市服务性价格。食品上涨与货币的逻辑链条虽长但依然清晰：货币投放过多，导致资产价格特别是房地产价格上涨过快，直接导致消费价格中的居住类价格上涨，并驱动人工价格上涨，人工价格和居住类价格上涨又间接地导致大量使用土地和劳动力的农产品的价格上涨。城市服务性价格的上涨与货币的关系也很明确，是由于地价和房地产暴涨直接驱动城市人工成本快涨，如果城市生活成本大幅攀升，农民工去沿海地区务工的意愿就会大幅下降，这就是当下出现“用工荒”的原因。居民的生活压力一再加大，进而倒逼工资不得不随之上涨。这种“物价—工资”螺旋式上升的态势，是一个自我强化的循环，是最令人头疼的。

这个链条表明本轮通胀是一个非常典型的货币现象，消费品价格、投资品价格、劳动力价格、不动产价格等都出现了普遍和明显的上涨。而且，中国式通胀是一个常年货币超发的累积效果，不是某一个时点货币发多了，也不全是反危机这两年货币信贷膨胀的事。因此，收紧货币不是万能的，它不能解决通胀的深层次问题，但想要抑制通胀不收紧货币却是万万不能的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



就中长期而言，多因素致使未来我国仍将面临较大的物价上涨压力。一是农产品价格上涨具有客观性和持久性，食品价格仍可能出现惯性上涨；二是低要素成本时代很难再现，非食品价格上涨是一个长期过程；三是物价上涨的货币基础依然存在，前期货币信贷高增长的时滞效应还将持续一段时间；四是房价若继续上升或维持高位将从总需求压力和成本推动两个方面增加通胀压力；五是世界已进入新一轮通胀周期，国际大宗商品价格或将高位徘徊，输入性通胀因素仍将对我国物价产生严重负面影响。

综合考虑本轮物价上涨的各种因素，预计未来几年之内的通胀形势都难免会有反复，并将会呈现“上快下慢”、“上易下难”的特点，使得所谓价格黏性问题越来越大。长期看我国将面临较大的物价全面上涨压力，温和通胀恐将成为一种中长期的常态。

面对这样一种状况，自通胀开始攀升以来，就不断地有学者提出，应提高通胀容忍度，将 CPI 设定的警戒线提高到 4% 甚至更高。我始终认为“提高对通胀容忍度”这一提法不宜提倡，这一建议是危险和有害的。我们宁可提高对经济增速下滑的容忍度，也不宜过度提高对通胀的容忍度。通胀的中长期化与提高对通胀的容忍度并无必然联系。因为低通胀一直以来是各国央行货币政策管理的主要目标之一，不会轻易改变。通胀仍然是我国当前及未来很长一段时期内面临的主要风险，较高的通胀目标显然有违社会公平，绝不能因为通胀高企或控制难度加大就人为提高通胀容忍度，这只会带来下一轮更高的通胀。如果人为提高对通胀率上升的容忍度，将会造成更高的通胀预期和民众的恐慌，致使货币政策陷入严重困境，既损害经济发展也影响社会稳定。

张志前同志的这本专著，较为系统全面地分析了通货膨胀的发生机理及其应对举措，特别是强调了“通货膨胀的本质是货币现象，本轮通货膨胀的根源同样是由于全球货币超发”，“宽松的政策和过多的货币投放，必然形成货币泡沫和通胀压力”，“货币泡沫是当今一切经济泡沫的根源，是金融危机和通货膨胀根源”，“通货膨胀的实质就是货币泡沫”等

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一些核心观点，有思想、有深度，对此我非常认同，也深受启发。可以预见，这本书的出版，对于我们理解通货膨胀与货币泡沫，引发和深化我们对通货膨胀的研究，推动我国经济继续保持平稳较快发展，无疑是具有非常积极作用的。

为此，写下一篇小文作为呼应，是为序。

王军
中国国际经济交流中心咨询研究部副部长
2011 年 10 月 22 日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 目　　录

序　一　/张睦伦　/Ⅰ
序　二　/王　军　/Ⅶ

导　言　/1

第一章　/11
逃不开的通货膨胀

自从纸币流通以来，通货膨胀就一直伴随着我们。在不同的经济周期和社会环境下，通货膨胀可以控制在很小的范围内，甚至在局部和短时间内还会出现通货紧缩。但这时候通胀恶魔并没有死亡而是睡着了。一旦条件达到，它就会苏醒过来发威。

从“蒜你狠”说起　/13
CPI 步入爬行轨道　/16
无法调控的房价　/18
蒸蒸日上的大宗商品　/22
通胀膨胀已悄然而至　/26

第二章　/29
资本泡沫越吹越大

在纸币成为流通货币之后，货币发行的数量不再受到自然资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



源的限制，而主要靠发钞机构的自觉。货币泡沫和流动性泛滥为金融业的发展注入了强心针，虚拟经济迅速膨胀并超越了实体经济而独立存在，金融危机成为了不可避免的经济毒瘤。

从资金短缺到资金过剩 /31
价值投资已不再奏效 /34
虚拟经济虚火太旺 /37
资本过剩危机重重 /42
问题金融机构该不该救助 /44

**第三章** /49
**通货膨胀追本溯源**

通货膨胀是在纸币流通的条件下，由于信用货币发行过度，引起的货币贬值和一般物价水平上涨的经济现象。很多因素会引起物价水平的上涨，但连续的、大范围的、较大幅度的物价上涨归根结底是货币发行过多，即出现了货币泡沫。

西方经济学的几种解释 /51
寻找通胀的幕后推手 /55
探究通货膨胀的本质 /58
货币泡沫孕育新的危机 /62

**第四章** /67
**谁制造了货币泡沫**

货币过度超发而引致的通货膨胀是政府制造的。靠多印钞票来筹集资金的方式实际上是对全体公民增收了一道通货膨胀税。财政入不敷出是造成央行超发货币的重要原因。欧债危机的根源在于货币政策和财政政策的不统一。

究竟谁应该对货币泡沫负责 /69
政府为什么需要通货膨胀 /73
政府丧失发钞权后的痛苦 /77

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



什么是中央银行发钞的底线　/81
中央银行为什么要有独立性　/84
出现通货膨胀对谁有利　/87

**第五章** /91

**通货膨胀的前世今生**

在有文字记载的历史里，许多统治者都使用滥发货币方式来逃避、废弃皇室或政府债务，掠夺老百姓的财富。纸币的出现，为政府无偿掠夺民众财富打开了大门。政府通过印刷纸币，几乎可以无偿地掠夺人民手中的财富。

金属货币时代的通货膨胀　/93
难以想象的恶性通货膨胀　/97
发达国家的通货膨胀　/102
欠发达国家的通货膨胀　/106
改革开放以来我国的通货膨胀　/109

**第六章** /113

**如何制伏通货膨胀**

物价水平的波动虽然源于多种因素，引发通货膨胀的原因也有很多。但如果排除制度变革、战争、自然灾害等因素，也排除政府纯粹为了掠夺财富而大量印发钞票的恶性通货膨胀，温和的通货膨胀一般在是经济运行呈现出过热状态时产生的。

宏观调控要逆周期而动　/115
经济增长不是越快越好　/119
外汇储备多了也有麻烦　/121
经济结构调整势在必行　/125
人老了但钱薄了怎么办　/127
流动性过剩是洪水猛兽　/130
严防通胀预期噩梦成真　/131

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



**第七章** /135

**通胀下的理财之道**

通货膨胀是一个零和游戏，因此不可能人人都跑赢通胀。在金融投资领域，风险和收益总是形影相随的。即使偶尔有少数战胜的情况也只能算你运气好。通过科学的理财虽然无法保证你战胜通胀，但是至少可以减少我们的财富缩水。

跑赢 CPI 没那么容易 /137
盛世也需要藏点金 /140
数砖头比数钞票更踏实 /144
谁说通胀股市无牛市 /148
放短线也可以钓大鱼 /151
持有外币需擦亮眼睛 /153

**第八章** /157

**通胀下的生存之道**

我们手中的钱放到哪里才能不被通货膨胀偷走呢？答案是：放在别人的钱包里。在通胀的阴影下，拥有实物总是优于拥有货币。如果你能提前消费，那就可以避免通胀造成的损失；更进一步，如果你有条件可以借钱消费，那你就可以获得通胀收益了。

会花钱等于会赚钱 /159
负利率是你存款的小偷 /162
千金散尽还复来 /166
怎样做一个消费达人 /170
适当“寅吃卯粮” /173

主要参考文献 /177
后记 /179

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

THE MONETARY BUBBLE

# 导　言

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



纸币也许是人类在经济领域最重大的发明。纸币的出现使得货币的发行不再受到稀有金属的限制，为政府任意剥夺公民的财富提供了一个秘密而隐蔽的渠道，通货膨胀就此成为经济领域的家常便饭。纸币也为金融业的繁荣和发展注入了强心针，大量超发的货币推动了金融创新，虚拟经济迅速膨胀并超越了实体经济而独立存在，金融危机成为了不可避免的经济毒瘤。当金融危机爆发之后，各国货币当局又采取大量发钞的办法来粉饰太平，结果造成了货币泡沫的不断膨胀，为新一轮的危机埋下了更大的祸根。金融危机、通货膨胀就这样你方唱罢我登场，使经济运行变得更为纷繁复杂、奇妙无穷。

21 世纪初，由美国次贷危机引发的全球金融危机给世界经济带来了深刻影响。为应对百年不遇的全球金融危机，世界各国政府和货币当局纷纷采取了一系列扩张性的财政和货币政策。虽然在短时间内，这些政策对于解决出现困难的金融机构和经济体起到了一定的救济作用，但是，它并没有根本改变货币金融体系的运行机制，更没有改变实体经济的结构。而过度超发的货币和宽松的财政货币政策，造成了全球性的流动性泛滥和货币泡沫，使得全球物价水平不断上扬，面临严重的通货膨胀压力。通货膨胀再次成为人们热议的焦点，同时成为各国和各学派经济学家和经济金融管理者研究的重要问题。

自从纸币流通以来，通货膨胀就一直存在。在纸币流通的最初时期，我们也曾经历过每月超过 100% 的恶性通胀。但是，随着金融创新和发展，金融市场成为纸币的重要蓄水池，与此同时，央行管理货币的能力也在增强，通过管理货币蓄水池等可以很好地控制通胀。在没有严重自然灾害和政治动荡的情况下，恶性通货膨胀在世界范围内已不多见。虽然

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



这次全球性的通货膨胀率并不高，远没有达到恶性通胀的地步，但是与以往的通胀不同，这次通胀是货币投放和货币蓄水池溢出双重原因造成的。由于全球金融危机并没有解决，各国政府和货币当局的救助政策还没有转向，本轮通胀未来的走势很难判断。

金融危机虽然出现在欧美等发达国家，但是受伤害最重的还是发展中国家。这一轮的全球通货膨胀，首先就是从新兴经济体开始的。新兴经济体本身并没有出现危机，但是发达国家生病，新兴经济体也跟着吃药。从 2009 年开始，在宽松的经济政策刺激下，新兴经济体经济复苏强劲，但物价上涨的速度也很快。2009 年 12 月，印度和俄罗斯消费者物价指数分别达到 15% 和 8.8%。而此时发达经济体由于在本次金融危机中受到的影响很深，还仍然处在危机和衰退之中。美国从 2009 年 3 月起，物价出现了连续 8 个月负增长，欧盟从 2009 年 6 月起也出现了为期 5 个月的同比负增长，日本的物价指数出现了连续 12 个月的下降。2009 年，日本全年国内企业物价指数较上年下降了 5.3%，下降幅度创 1961 年有可比数据以来的新高。发达经济体不仅没有出现通货膨胀，有些国家还有通货紧缩的压力。

从 2010 年开始，全球结构性通货膨胀开始显现。新兴市场经济国家的物价水平屡创新高，发达经济体的物价水平仍然较低。2010 年，“金砖四国”在经济继续复苏，保持较快增长的同时，物价指数继续攀升。2010 年巴西的消费物价指数上涨 5.91%，俄罗斯通胀水平达到了 8.8%，印度批发物价指数则一直徘徊在 10% 左右。2010 年 12 月份，我国的物价指数 CPI 上涨了 4.6%，全年上涨 3.3%。其他新兴经济体，比如韩国、南非、印尼、越南等也都出现了明显的通胀压力，其中越南 3 月份的通胀率为 13.9%，中东和北非地区的通胀水平也很高。而在同年，发达国家的物价水平并没有出现明显上涨，有的还在继续下降。2010 年 4－6 月，美国消费物价环比连续 3 个月下降，全年只上涨了 1.5%。日本只在 2010 年 4 季度出现 0.1% 左右的微涨，全年的核心消费者价格指数比上一年下降 1%，为连续第二年下降。2010 年欧盟物价整体水平略高于 1.5%，算是发达经济体中相对较高的。

从 2011 年开始，全球各国普遍出现了通胀压力。2010 年 12 月，欧盟物价水平在金融危机之后首次突破 2%，达到 2.2%，为 2008 年 11 月之

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



后的新高，随后三个月保持稳步上涨趋势。2011 年 6 月末，美国消费者物价指数上升 3.6%，欧元区消费者物价调和指数(HICP)终值较上年同期上升 2.7%，欧元区 17 国生产者物价指数(PPI)年率上升 5.9%。2011 年 4 月，日本全国消费者核心价格指数同比上升 0.6%，为 28 个月来首次转正。而新兴经济体通胀仍然整体保持在高位，2011 年第一季度，我国的 CPI 就同比上涨 5.0%，第二季度更是突飞猛进，CPI 同比上涨达到了 6.4%。预计巴西、印度、俄罗斯等都将超过 5%。通胀压力作为一个普遍性问题在全球大部分经济体中出现。

大宗商品期货是连接金融市场和商品市场的重要桥梁。由于金融市场的放大作用，大宗商品的价格变化比实物市场更为剧烈。在出现通货膨胀的情况下，大宗商品市场的表现也就最为疯狂。2011 年上半年，黄金、铜、锡等金属创出历史新高，橡胶、糖、棉花、咖啡等商品也创出新高，其他大宗商品涨幅也十分惊人。国际油价在中东、北非变局的冲击下，创出了金融危机之后的反弹新高。其中，黄金从 2008 年底的 600 多美元每盎司上涨至 1900 多美元，涨幅接近 200%；伦敦铜从 2009 年 3 月的 2820 美元每吨上涨至 10000 多美元，涨幅超过 200%；纽约原油期货价格从 2009 年的最低 30 多美元每桶上涨至 2011 年的 100 多美元每桶，涨幅超过了 200%。房地产市场价格涨幅也非常明显，其中印度 2009－2010 年两年中，新德里和孟买的房价大致分别上涨了 70% 和 90%。虽然中国政府采取了被认为是史上最严厉的调控措施，但中国的房地产价格还是保持了异常的坚挺。

通货膨胀的本质是货币现象，本轮通货膨胀的根源同样是由于全球货币超发。虽然时隔 70 多年，但是宏观经济学理论并没有很大的突破，以凯恩斯为代表的需求不足理论，仍然是人们应对全球金融危机的主要指导思想。在这种指导思想指导下，世界各国仍然沿用 20 世纪 30 年代对付金融危机的经济政策，依然是通过大量的政府支出和印发货币来刺激经济。一方面，政府大量支出导致政府债务增大，政府赤字严重，逼迫央行发行货币；另一方面，宽松的货币政策导致货币乘数增大，流动性泛滥。这些超发的货币实际并没有进入实体经济，很多还是在金融体系内运转。这样的结果就好比各国央行从直升飞机上向全世界撒钱，市场上的钱越来越多，当然也就越来越不值钱，通货膨胀自然就产生了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


泡沫破裂无法阻止印发钞票，而只会导致印发更多的钞票。全球金融危机之后，美国实行了史无前例的宽松货币政策。美联储在 2010 年 11 月实行第二轮量化宽松货币政策，导致过度的货币投放。与此同时，欧洲和日本以及大部分经济体都在危机应对中实行宽松的货币政策，使得全球货币超发，远远超出了市场的需求，出现了货币泡沫。货币泡沫是一切金融和经济危机的根本原因。如果这些货币只停留在金融市场蓄水池内，对经济的影响相对较小。这些超发的货币一旦流到商品市场，就会推高商品的价格，导致通货膨胀。由于金融危机使大家对纯粹的金融市场失去信心，大宗商品这种连接金融和实体的市场就成为他们的理想选择。在金融危机之后，大宗商品市场金融属性不断增强，大宗商品市场投资和投机的氛围趋浓，价格节节攀升。这成为推动全球商品价格上涨的直接动力。

通货膨胀就像是一种传染病，它总是从某个领域里开始，而后快速传染到所有领域。由于国际市场大宗商品价格快速上涨，导致这些基础产品的进口价格上涨，引发消费品价格的上涨，导致国内市场价格上涨。消费品价格上涨之后，通胀将通过产业工人上升的工资要求、快速提高的资金成本等渠道，挤压出口导向型企业的利润空间。加上新兴经济体货币相对于发达经济体的大幅升值，对企业脆弱的成本消化能力提出更加严峻的挑战，向海外客户传导成本压力成为其必然选择。我国已经成为全球第二大石油进口国，2010 年全年进口原油 2.39 亿吨，石油产品对外依存度超过 50%，国际石油价格持续上涨通过产业链增加下游产业的生产成本，成为推动我国市场价格上涨的重要因素之一。

通货膨胀是在纸币作为货币流通后出现的一种特有经济现象。在纸币作为流通货币之前，全世界不同民族、不同国家不约而同地均选择黄金作为流通货币。由于黄金本身所具有的极高的价值以及稀缺性等特点，使得黄金不需要任何政府和机构的担保，也不需要任何法律和法规的规定，天然地成为了一般等价物。几千年来，世界各国人民都认为黄金本身就是财富。在黄金等贵金属（包括白银）作为流通货币的时代，当市场上货币供给大于需求时，就有一部分黄金被人们储藏起来。由于自然灾害、战争等因素，虽然也会出现局部或短时间的物价上涨，但绝不会出现全面和长时间的物价上涨。而纸币作为信用货币是由国家法律规定的、强制

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



流通不以任何贵金属为基础的、独立发挥货币职能的货币。如果没有了政府和法律的保证,纸币本身并没有任何价值。

第一次世界大战前夕,资本主义各国为了准备世界大战,纷纷停止金币铸造和金币与纸币之间的兑换,禁止黄金输出和输入,导致了金本位制的彻底崩溃。第二次世界大战之后,美国成为最大的赢家。在"二战"结束时,美国拥有的黄金占当时世界各国官方黄金储备总量的3/4以上。1944年5月,美国邀请参加筹建联合国的44国政府的代表在美国布雷顿森林举行会议,签订了《布雷顿森林协议》,建立了"金本位制"崩溃后一个新的国际货币体系。布雷顿森林体系实际上是一种国际金汇兑本位制,又称美元—黄金本位制。它使美元在战后国际货币体系中处于中心地位,美元成了黄金的"等价物",成为了国际清算的支付手段和各国的主要储备货币。20世纪60年代,美国由于陷入越战泥潭,政府财政赤字不断增加,美元出现不可抑制的通货膨胀,美国政府被迫放弃按固定官价美元兑换黄金的政策。布雷顿森林国际货币体系彻底崩溃。

不合理的国际分工和货币体系是当今世界通胀的经济基础。当今世界已经形成了这样一个经济产业链。在这个产业链的顶端是全球最大和最高端的消费国——美国,它主要输出的是管理制度、金融贸易和科技发明等;第二个层级包括日本、德国、法国等高端产品制造国,它们主要输出的是设计创意、高端商品和高端服务等;第三个层级是中国、印度等中低端产品制造国,它们主要输出的是中低端的产品和服务;第四个层级是俄罗斯、澳大利亚、巴西、中东石油输出国等资源能源输出国,它们主要输出的是资源和能源。现行国际货币体系是所谓的后布雷顿森林体系。这个体系的核心货币是美元、欧元、日元、澳元、加元、人民币等为外围。在这个体系中,美国通过贸易逆差输出美元,外围经济体通过向美国输入商品和服务获得美元,再将美元投资于美国的金融市场,这样维系了全球经济体系的运行。

美国作为当今世界经济的核心国家,使得美元成为全球货币,全世界各国均把美元作为最重要的财富,达到了对美元的无上崇拜,把持有美元为拥有财富的最高境界。正是由于这种对美元的崇拜,使得全世界各国都把赚取美元作为发展经济的重要目标。人们以为拥有了美元就拥有了财富。美国通过印刷美元来购买世界,发展中国家通过出口商品挣取美

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


元来拥有财富。在全球金融危机之后，美国政府为了救助受危机影响的金融机构，不断提高债务上限，大量发行美国国债，逼迫美联储大量发行美元。美国过度流动性释放导致美元的泛滥，而大部分大宗商品、农产品和原油等都是以美元计价，这点燃了这些产品价格上涨的引信。随着美元的不断贬值，这些产品价格又持续上扬，在需求上扬、供给缺口和投机增多等其他要素的交织影响下，形成了大宗商品价格的上升螺旋。

全球流动性宽裕决定了通货膨胀不是一个短期现象。2011 年 8 月，美国众议院通过了提高美国债务上限和削减赤字法案，将美国债务上限提高至少 2.1 万亿美元，与此相配套，美联储将推出新一轮货币刺激措施，继续向市场投放美元。欧元区方面，面对日益严重的希腊等国家主权债务危机，欧洲各国被迫同意将进一步扩大欧洲稳定基金规模，欧洲央行频频在二级市场买入意大利、西班牙等国的国债，以稳定市场。欧洲央行行长特里谢表示，假如市场情况发生恶化，在不影响价格稳定的情况下，欧洲央行将采用“非常规货币政策”。日本在“3.11”大地震发生之后，日本央行向市场注入 120 万亿日元的流动性，使得日本流动性宽裕的程度更甚。从目前的情况看，金融危机并没有根本转机，发达国家还在继续向市场注入大量货币，全球通胀压力在短时间内难以缓解。

在全球美元泛滥，大宗商品价格上涨的情况下，我国一方面面临着输入型通胀的压力，同时自身由于金融危机之后货币超发的压力也日益凸显。金融危机之后，作为一个出口贸易大国，我国经济也受到影响，尤其是出口指标下降显著，沿海地区出现了农民工失业返乡的情况。2008 年 11 月，我国政府宣布了庞大的 4 万亿元经济刺激计划。按当时的汇率来算，达 6800 亿美元，占本国 GDP 的比重，远高于美国，乃至任何一个受危机打击最深的国家。在 4 万亿元投资的刺激下，2009 年我国全社会固定资产投资完成 22.5 万亿元，对经济增长的贡献率达到 90% 以上。但由于短期行为的存在，大量投资的科学性、效益性、合理性出现问题，个别地方政府融资平台危机逐步显现。宽松的政策和过多的货币投放，必然形成货币泡沫和通胀压力。从这个角度上看，4 万亿元投资计划可能会由功变过。

在通胀水平维持高位甚至不断攀升的情况下，将会恶化生产和消费的运行秩序，降低资源配置的效率，为此，货币政策将可能出现转向，提高

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



识到通胀的严重危害性，2011 年，中央把稳定物价总水平作为宏观调控的首要任务，坚持以科学发展为主题、以加快转变经济发展方式为主线，贯彻实施稳健货币政策，经济社会发展保持良好态势。要做到从源头上防控通货膨胀，今后宏观调控必须要把握经济发展的周期，采用逆周期操作思维，进一步提高政策的针对性、灵活性、前瞻性；要把经济增长速度维持在合理的、可持续发展的水平，防止政府盲目投资和重复建设；加快人民币汇率制度改革，提倡和鼓励藏汇于民，保持国家适度的外汇储备；加快经济结构和产业结构的调整，转变由投资和出口拉动的经济发展模式；维护政府的公信力，有效引导通货膨胀预期。

本书分析了金融危机之后全球通货膨胀问题，对产生通货膨胀的根源进行了剖析，对全球通货膨胀的历史进行了回顾，对如何解决目前的通货膨胀提出了政策建议。本书最后从企业和老百姓的角度，对在通货膨胀情况下，如何实现资产和财富的保值增值，防止财富被通胀掠夺提出了应对之策。解释现象、分析问题并解决问题是本书的一个特点。本书不仅告诉您“为什么”，让您了解金融危机、通货膨胀和货币泡沫是怎么回事，它们之间有着怎样的联系。同时告诉您“怎么办”，给您提供一些应对通胀的策略。语言通俗易懂、深入浅出是本书的又一特点，大多数对经济感兴趣的非经济专业读者能读懂本书。

本书共分为两部分。第一部分从第一章到第五章，阐述了从金融危机到通货膨胀的发生、发展过程，对通货膨胀产生的原因进行了分析，对历史上曾经出现过的几次经典通货膨胀事件进行了回顾。在总结历史和分析当前的基础上，提出了金融危机和通货膨胀互为因果关系，而货币泡沫则是金融危机和通货膨胀的根源。第二部分从第六章到第八章，是应对货币泡沫和通货膨胀之策，内容涉及如何防止货币泡沫、如何管理通胀、如何投资理财以及如何在通胀下生活等。我们希望本书能唤起人们对货币泡沫的重视和思考，对有关部门如何控制和管理通胀提供一些建议，同时为老百姓投资理财、防止财富缩水，甚至利用通货膨胀实现自己美好的生活，提供一个分析和应对的思路。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

THE MONETARY BUBBLE

# 第一章

# 逃不开的通货膨胀

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自2008年全球金融危机爆发之后，世界各国纷纷采取“双宽松”的财政和货币政策，各国央行向市场投入了大量的货币，试图解救出现危机的金融机构，并通过宽松的货币环境刺激实体经济。在全世界人们正准备欢庆战胜金融危机的时候，从2010年初开始，人们发现各类商品的价格正在悄然上涨，手中的钱虽然比以前多了，但是钱也越来越不值钱了。这种情况从最初的农产品逐步蔓延到了消费品，从最初的大宗商品逐步蔓延到了各类商品，从最初的几个新型市场国家逐步蔓延到了整个发展中国家，甚至是发达国家。经济学家发现，已经被人们制伏的通货膨胀恶魔又回来了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



## 从“蒜你狠”说起

2010年5月的一天，家住北京海淀区的张大妈像往常一样来到离家不远的菜市场买菜。张大妈老两口在山西老家退休之后，就一直跟着儿子在北京生活，全家五口人的吃饭包括买菜、做饭，主要由张大妈一人来负责。张大妈每隔两三天就要到菜市场去买一次菜。由于最近菜价连续上涨，过去张大妈买菜只需要带几十元就够了，现在她必须带100元以上。即使带了这么多钱，当她准备买大蒜的时候，大蒜的价格也让她惊呆了。在短短半个月时间，大蒜的价格从之前的6元一斤猛窜到10元一斤。张大妈摸摸口袋，剩下的8元钱还不够买一斤大蒜的。“我上次买蒜还是6元一斤，这次就变成10元一斤了。”张大妈无奈地说。看张大妈还在犹豫，商贩说：“我这里还算便宜的呢！如果在超市里，大蒜需要12元一斤。您还是赶紧买吧！不然还会涨价的。”张大妈只好用8元钱买了7个大蒜回家。张大妈本来还想买点香菜，但是带的100元钱已经花完了。

张大妈回忆在过去的10年当中，她经常购买的许多商品都不同程度地出现了价格上涨。2000年，东北大米1元/斤，100元能买到100斤；2010年，普通大米2块多一斤，100元只能买到40多斤。10年前，猪肉7元一斤，100元可以买15斤猪肉；现在猪肉15元一斤，100元只能买7斤猪肉。10年前，白菜2毛钱一斤，土豆不过5毛钱一斤，100元能买500斤白菜，200斤土豆；现在白菜1元/斤，土豆2元/斤，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



100 元钱只能买 100 斤白菜和 50 斤土豆。10 年前红富士苹果 1 块钱一斤，100 元钱能买 100 斤红富士苹果；现在，好的红富士苹果要六七元一斤，100 元只能买十几斤红富士苹果。10 年前，手纸几毛钱一卷，现在涨到了两元多一卷……几乎所有消费品全都涨了将近一倍，农产品涨得更多。张大妈琢磨，为什么中国经济在快速发展，但是物价却天天上涨。当然工资也在上涨，可是工资上涨的速度始终比不上物价上涨的速度。张大妈感到非常不解，也十分的无奈。



2010 年开始，中国各类消费品价格全面上涨，过去去一趟超市带 100 元就够了，现在必须带上 200 元

2010 年是中国新一轮通货膨胀的起始之年。在这一年里，受多种因素的影响，农副产品价格大幅度上涨。大蒜的价格疯涨数十倍，一度越过 10 元每斤，甚至贵过鸡蛋和猪肉。有的地方，大蒜不再是按斤销售，而是根据成色论个来销售，一头大蒜卖到了一元多。网友们借鉴陈小春《算你狠》的歌名，调侃出风行网络的“蒜你狠”一词。随后，不断攀升的绿豆价格也让 2010 年夏季市民的消暑成本大幅提高。绿豆价格从以往的每斤两三元飙涨至 10 元以上，部分地区甚至涨到了 15 元。相声表演艺术家马三立最著名的段子之一“逗你玩”一词被旧词赋新义，也演变成了一网络潮语。再后来，“姜你军”、“糖高宗”、“辣翻天”等新词层出不穷，形象地展示出食品接力涨价的现状和老百姓的无奈。

由于农产品生产容易受到气候变化和季节性等因素的影响，同时农产品又是居民日常生活的必需品，因为人只要活在世上就必须每天吃饭，所以农产品尤其是食品价格敏感性很高，稍有风吹草动就容易上涨。农产品价格作为“百价之基”，与人们的生活息息相关，同时也关系到经济发展和社会稳定的大局。与此同时，随着金融创新和期货交易的发展，农产品现在已经脱离了农产品的基本属性，开始带有金融衍生

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



品的性质。资金炒作非常厉害，同时结构性、区域性农产品供给的短缺也给游资炒作创造了借口和条件，再加上媒体作用的放大，所以增强了涨价的预期。目前，在全球各种交易所内，每天交易的农产品期货量远远超过了实际需求的数倍，而交易主体也从需求方传递给了金融机构。农产品尤其是食品价格出现大幅上涨之后，往往会带动其他消费品价格的上涨，从而引发全面通货膨胀。

消费价格指数（CPI）是反映居民消费品价格上涨的指标。在我国，消费价格指数是用加权算术平均法计算出来的。衣食住行，以食为先。食品是主要的消费品，人们每天都必须吃饭。CPI 中食品价格所占的权重为 33.6%（2011 年之后调整为 31.79%）。显然，由于 CPI 中食品构成权重一直较高，食品价格指数的变动与消费价格指数的变化往往会呈现出高度的一致性。我国改革开放以来所发生的三次通货膨胀高峰，都与食品价格的上涨密切相关。1988 年我国发生了严重的通货膨胀，物价上涨幅度达到 18.6%，其中食品价格上涨占到了 56%。1994 年，我国又发生了严重的通货膨胀，物价上涨幅度达到 21.7%，食品价格上涨幅度高达 31.8%，为改革以来所没有，当年食品价格上涨在 CPI 上涨中占到 60%。2007 年我国消费价格上涨 4.8%，食品价格上涨占消费价格上涨的 93%。

2010 年，中国 GDP 总量再次超过日本，仅次于美国，成为全球第二大经济体，但是物价上涨和通货膨胀也开始进入了爬行通道。在这里我们使用了“再次”超过日本，而没有使用一般媒体上使用的“首次”超过日本。实际上，中国经济在历史上一直领先世界。就是在清朝康乾盛世的 1700 年到 1820 年，中国的 GDP 不但排名世界第一，在世界的比例也从 22.3% 增长到 32.9%。中国经济总量世界第一的宝座直到 1890 年才被美国抢去。即使在抗日战争爆发前的 1936 年，中国的 GDP 远高于日本，约为日本的 1.9 倍至 2.8 倍。当然这只是历史，经济总量大也并不能说明经济实力强。

根据国家统计局公布的数据，2010 年，中国全年国内生产总值 397983 亿元，折合为 58786 亿美元，按可比价格计算，比上年增长 10.3%，增速比上年加快 1.1 个百分点。2010 年，日本国内生产总值为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



54742 亿美元，实际 GDP 增长 3.9%，名义 GDP 增长 1.8%。中国的国内生产总值再次超过了日本，位居全球第二。但与此同时，中国的通胀率也保持了较高的水平。2010 年 12 月份，全国居民消费价格指数 CPI 上涨 4.6%，全年居民消费价格同比上涨 3.3%，超过了 3% 的警戒线。从分类别上看，2010 年食品价格上涨 7.2%。而这一年日本核心消费者价格指数（CPI）平均值为 99.3，比上一年下降 1%，为连续第二年下降。

## CPI 步入爬行轨道

张大妈从菜市场买菜回来之后，又去了一趟超市。因为最近大米和食用油都快吃完了。由于出现菜市场买菜钱不够的窘迫，这次张大妈多带了点钱，她装了 500 元钱。到了超市之后，张大妈直接就找到了经常吃的大米。令她大跌眼镜的是这种一袋 20 斤的东北大米，已经由一个多月前的每袋 48 元涨到了 58 元，上涨了近 20%。这时候张大妈有点犹豫了。价格上涨得实在太高了，张大妈最后决定不买这种大米了。她选购了一种一袋 52 元的大米。张大妈又找到了她经常吃的一种某品牌的色拉油。这种色拉油也从原来的一桶 85 元涨到了 98 元，也涨了 15%。但是这次张大妈没有换别的品牌。在地沟油泛滥的中国，张大妈对其他品牌的色拉油不信任。张大妈只好花 98 元买了一桶色拉油。

张大妈买好了这两样东西之后，又买了几块肥皂和其他一些日用品。这些商品的价格几乎都涨价了，其中一块肥皂的价格也从原来的 2.8 元上涨到了 3.2 元。张大妈选好了这些东西正准备去款台交款去，突然发现许多人的推车里放了很多的手纸卷。张大妈一问才了解到超市今天手纸特价，每包价格是 16.8 元，原价为 19.9 元。一位好心的阿姨告诉张大妈，手纸这种东西可以长时间存放，现在什么东西都在涨价，先买了存在家里，防止日后涨价。张大妈一听有理，今天带的钱买完大米和食用油还有富余，也连忙拿了 10 大包。这 10 包卫生纸足够张大妈全家用上几年时间的。买完了这么多东西，500 元钱只剩了几元。虽然商品涨价令张大妈很不高兴，但是她今天买了这么多特价的卫生纸，也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



让她感到略微有些安慰和满足。因为，未来几年，她至少不用担心卫生纸再涨价了。

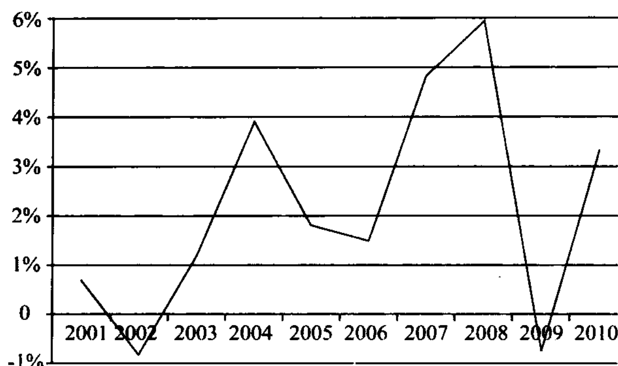



图 1－1　2001－2010 年我国消费者价格指数（CPI）变化图

从 2010 年开始，中国消费品价格开始出现连续上涨。消费者物价指数（Consumer Price Index，CPI），是一个反映物价变动的加权指数。它把人们各类日常消费品的价格按照一定的比重权数加总起来，给出一个初始基数，然后随着时间的推移和各种商品价格的变化，用一个公式计算出“消费价格总水平”的变动。这个指数一般会涵盖了人们的所有主要消费——吃穿住用行。比如像我们这里简化的说明：CPI 的基数也许包含了鸡蛋、衬衫、房租和公交车票这四类消费品价格。当然，我们易于看出来，这样的结构和基数选取都是有讲究的。显然的事实是：每个人的消费偏好都不同，找不到两个人对同样一组消费品有相同的效用评价。所以，制定这个指数的人，只好当个人的偏好是不存在的，他们凭靠他们的研究和判断，选择了一批认为有代表性的商品和服务，再按照这些东西对消费者的重要性程度来安排它们在指数中的权重。这就是造成国家统计局公布的 CPI 指数与老百姓物价感受不一样的重要原因之一。目前我国的 CPI 构成的前三项分别为：食品（31.79%）居住（17.22%）和娱乐教育文化用品及服务（13.75%）。

除此之外，还有一个叫做核心 CPI 的指数，它是指把受气候和季节因素影响较大的产品价格剔除之后的居民消费物价指数。目前，我国对核心 CPI 尚未明确界定，美国是将燃料和食品价格剔除后的居民消费物

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



价指数为核心 CPI。这种方法最早是由美国经济学家戈登于 1975 年提出的，其背景是美国在 1974 – 1975 年受到第一次石油危机的影响而出现了较大幅度的通货膨胀，而当时消费价格的上涨主要是受食品价格和能源价格上涨的影响。当时有不少经济学家认为，美国出现的食品价格和能源价格上涨，主要是受供给因素的影响，受需求拉动的影响较小，因此提出了从 CPI 中扣除食品和能源价格的变化来衡量价格水平变化的方法。从 1978 年起，美国劳工统计局开始公布从消费价格指数和生产价格指数（PPI）中剔除食品和能源价格之后的上涨率。但是，就是在美国经济学界，关于是否应该从 CPI 中扣除食品和能源价格来判断价格水平，至今仍然存在很大争论，反对者大有人在。

2009 年，受全球金融危机影响，我国经济增速有所放缓，但是国内生产总值（GDP）也达到了 33.5 万亿元，比上年增长 8.7%，居民消费价格指数（CPI）下降 0.7%。有人甚至担心金融危机会引发我国通货紧缩。对普通消费者来说，这样的好日子并不长。从 2010 年开始，中国经济在快速发展的同时，居民消费价格指数（CPI）也在节节攀升。2010 年，CPI 同比从一季度的 2.2% 上升到了四季度的 4.6%。到了 2011 年，面对快速上升的物价，国家采取了一系列控制物价的措施，但是，并没有遏制住物价快速上涨的势头。中央确定 2011 年物价调控的目标是不超过 4%。但是，2011 年第一季度 CPI 就同比上涨5.0%，第二季度更是突飞猛进，CPI 同比上涨超过了 6%，达到了6.4%。在全国人民为经济总量超越日本成为全球第二而欢呼的同时，人们也在为日益攀升的物价感到担忧。

## 无法调控的房价

小王研究生毕业之后在北京一家央企工作，每月收入 4000 多元，自感生活得还算有“尊严”。但是，2010 年，当他准备结婚购买住房的时候，他的自尊心受到了极大伤害。北京四环外的房价已经超过了 3 万元一平方米，买一套 80 平米的两居室住房需要 200 多万元，即使使用银行按揭的办法，仅首付也需要 60 多万元。以小王目前的收入水平，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



即便每月省吃俭用存2000元，也要20多年才能够付得起一套房子的首付。作为一个普通的工薪阶层，买房已经成为一件非常困难的事情。收入增长速度远远赶不上房价增长速度。即使在男女双方家庭将一辈子省吃俭用的积蓄拿来付完首付之后，许多年轻的夫妇从此又沦为房子的奴隶，工作生活的目的就是为了还银行的贷款。为了还贷款、养房子，许多人不敢跳槽，受领导虐待只能忍气吞声，无法发挥专长也只能委曲求全；有的人甚至不敢生小孩，怕养不起。不仅房价在上涨，养孩子的成本也在涨价，在北京要上比较好的幼儿园每月托儿费就要2000-3000元，就是这样的价格还要找关系，同时再交上几万元不等的赞助费。

近十几年来，要说涨价幅度最大的商品那就肯定是房地产了，尤其是北京、上海、广州、深圳等一线城市房价涨势更是令人咂舌。以北京为例，1998年，城镇住房制度改革之初，职工购买公有住房的价格为每平方米1450元，根据工龄等因素还有扣减，实际买一套公有住房也就几万元。当时的房地产开发刚刚兴起，商品房的价格也就三四千元。1998年，北京市职工人均工资为16000元，买一套三环附近的商品房需要三四十万元。直到2002年之前，北京的房价没有太大的上涨，一直在每平方米5000元左右徘徊。但是，从2003年开始，北京的房价就和全国的房价一起开始一路飙升。到2008年国际金融危机爆发之前，北京市三环以内的房子已经没有低于2万元的了。金融危机之后，北京的房价略有调整，但是从2009年二季度开始，就又出现了报复性的上涨。

房价收入比是指住房价格与城市居民家庭年收入之比，它是衡量房价水平的一个重要指标。按照国际惯例，房价收入比应该在3-6年之间为合理区间。在美国和英国，房价收入比分别为2.7年和4.1年，购买一套住房只需要3年左右的收入。在日本东京新建75-80平方米精装修三室一厅公寓的售价为3000万日元（相当于人民币210万元左右）。日本东京中等收入者户均月收入50万日元，相当于人民币3.5万元左右，日本东京地区的房价收入比为4.5-5年左右。目前，北京东三环附近的房价为4.5万元/平方米，西四环3万元/平方米，北六环都要1.5万元/平方米。2009年北京城市居民人均可支配收入为27000元人民币。购买一套四环附近80平方米、价格在3万元左右/平方米的新

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


房，一个北京人不吃不喝要将近100年的时间，夫妻双方不吃不喝需要50年。因此，在北京真正的工薪阶层已经买不起五环以内的商品房了。很多年轻的工薪阶层只能选择在河北买房，为此每天耗费在上班路上就要四五个小时。

与农产品和消费品相比，房地产价格早在2009年就开始报复性地上涨了。在国际金融危机爆发之前，很多城市的房价已经涨到普通市民难以接受的程度，在北京、上海、广州、深圳这四个所谓的一线城市，房价甚至高过了纽约和伦敦，基本接近香港和东京。在2008年由次贷危机引发的国际金融危机爆发之后，中国的房价也曾一度出现了下跌。为此，一些地方政府还出台了救市政策，对购房者给予各种优惠甚至补贴，而商业银行也普遍采用了优惠利率的政策，房贷利率普遍下浮30%。在各种救市政策刺激下，从2009年3、4月份开始，中国的房地产市场先于其他行业开始快速复苏。2009年，中国房地产市场呈现量价齐涨的态势。在北京，四环附近的一套80多平方米的两居室新房要卖到200多万元，而四环内50平方米左右的一居室旧房的售价也都不低于150万元。

官方公布的统计数据总是与老百姓的感受不一样。由于统计口径和数据的不一致，导致有关房价的统计数据不科学，也难以让人信服。2009年，中国的房价究竟涨了多少，至今仍是一个谜。根据2011年1月25日国家统计局公布的《2009年国民经济和社会发展统计公报》，2009年全国70个大中城市房屋销售价格同比上涨1.5%，其中新建住宅价格上涨1.3%，二手住宅价格上涨2.4%；房屋租赁价格则下降0.6%。数字一公布就引发了一片质疑之声。因为，这一数字与公众的感觉相差太远了，而且与各地公布的数字也相差甚远。即使是一些偏远的小县城，2009年房价涨30%以上都很普遍，一线城市涨得更厉害。于是就有人质疑，是不是小数点放错位置了。

根据北京市统计局公布的数据，2009年北京市的房价比2008年上涨了53.4%。按照深圳市房地产信息系统，2009年深圳市新房平均价比2008年同期上涨16.1%。据印度媒体《金融快报》报道，2009年中国住房价格上涨幅度达68%，居全球首位，中国香港、新加坡、澳大利亚和伊朗紧随其后。根据国家统计局公布的另外一些统计数据，2009

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



年前11个月，全国累计销售商品房7.5亿平方米，实现销售额3.6万亿元，销售面积和销售额同比分别增长53%和86.8%，销售额增长比销售面积增长快了33.8%。由此可以粗略推算出，2009年前11个月全国商品房平均销售价格同比上涨了22%至24%。

面对快速上涨的房价，不仅是普通老百姓买不起房子，中等收入群体也感觉很吃力。在高房价的挤压下，越来越多的家庭为了一套房子耗尽了一生的财富，甚至是几代人的积蓄，出现了房奴这样的群体。面对日益飞涨的房价，让城市的普通居民苦不堪言，老百姓对此怨声载道。同时，由于房价上涨挤压了其他行业的利润，很多企业和个体老板转投房地产行业，实体经济受到严重挤压，经济发展出现畸形发展的态势。在各方面的强烈呼吁下，2010年，中国房地产政策出现了180度的大转弯，由此前的支持转向抑制投机，遏制房价过快上涨，并且先后采取了土地、金融、税收等多种调控手段。

1月10日，国务院办公厅出台《关于促进房地产市场平稳健康发展的通知》，明确第二套房贷首付款不得低于40%。同时在增加保障性住房和普通商品住房有效供给、加快推进保障性安居工程建设、落实地方各级人民政府责任等方面明确了实施细则。

4月14日，国务院总理温家宝主持召开国务院常务会议，研究部署遏制部分城市房价过快上涨的政策措施。其中提出了四项措施，对贷款购买第二套住房的家庭，贷款首付款不得低于50%，贷款利率不得低于基准利率的1.1倍。

9月29日，央行、银监会联合发布《关于完善差别化住房信贷政策有关问题的通知》，要求各商业银行暂停发放居民家庭购买第三套及以上住房贷款；对不能提供一年以上当地纳税证明或社会保险缴纳证明的非本地居民暂停发放购房贷款。

2011年1月26日，国务院会议研究部署进一步做好房地产市场调控工作（国八条）。要求各城市人民政府合理确定本地区年度新建住房价格控制目标；对已拥有2套及以上住房的当地户籍居民家庭、拥有1套及以上住房的非当地户籍居民家庭、无法提供一定年限当地纳税证明的非当地户籍居民家庭，暂停在本行政区域内向其售房。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


虽然政府密集出台了一系列的调控政策，甚至被称为是史上最严厉的措施，但是，由于货币过多投放，通货膨胀压力严重，中国的房价还是沿着它自己的轨道在继续上行。即使在调控措施密集出台的 4 月和 9 月，房地产价格也没有停止上涨。在 2010 年，全国各地频频出现新的楼王、地王。虽然房价涨幅相比 2009 年有了明显下调，交易量也出现了萎缩，但是价格仍然在继续上涨，由于基数过大的原因，实际上涨的绝对值依然惊人。

据北京市房地产交易管理网的数据，2010 年北京住宅市场全年成交 111046 套，比 2009 年下降 38%；新建商品住宅均价已达到 20328 元每平方米，同比大涨 42%。上海的涨幅虽然没有北京大，但是价格却是全国最高的。根据中国指数研究院发布的数据，2010 年上海住宅均价达 22261 元每平方米，堪称全国房价最高的城市，全年均价同比涨幅为 40%。按照上海全年人均可支配收入 3.2 万元算，三口之家的年收入 6.4 万元，他们购买一套新房，不吃不喝需要 40 年，买一套二手房不吃不喝也需要 22 年。

衣食住行，人可以不买衣服，也可以不乘坐交通工具，但是每天必须要吃饭，还要有房子住。调控房价的政策没有把房价调下来，买不起房子的人只好去租房。但是，由于限购等政策，房租市场显得更加供不应求，在这种情况下，从 2011 年初限购政策出台开始，很多城市的房租出现了大幅的上涨。北京限购政策出台后，房租出现了大幅上涨。四环内的一套小两居的租金从 2000 多元上涨到了 3000 多元，在 CBD、中关村等热点区域，租金均价甚至上涨 30% 以上，房源仍供不应求。根据房屋中介机构统计数据，2011 年前 7 个月，北京平均每月房租为 3160 元/套，相比 2010 年均价 2793 元，涨幅 13%。2011 年 7 月份的租金均价为 3229 元，与出台限购令的 2 月份相比，又上涨了 161 元。

## 蒸蒸日上的大宗商品

在北京开了 20 多年出租汽车的李师傅最近有些烦。汽油价格连续上涨，高油价使他从 20 世纪 80 年代的高收入阶层逐步跌入到低收入人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



群行列。在20世纪90年代初，北京93号汽油价格每升只有2元多，李师傅每月可以挣到三四千元。十几年之后，北京的93号汽油的价格已经涨到了每升7块多，但是该交的车份钱一分也没有减少。李师傅每月要交给出租汽车公司车份钱就是5000多元，加上各种费用每天一睁眼就欠别人200多元，每天前七八个小时挣的钱全是别人的。一个月干下来还是3000多元。难怪现在北京城里的人再也不愿意干出租了，都让位于远郊区县的农民了。猛涨而且还在持续上涨的油价，让国内众多城市的出租车司机与李师傅一样都在叫苦不迭：实行政府定价的出租车运价跟不上“随行就市”的油价，以往的利润变成汽油费“烧掉了”。“油价再涨，这车就没法开了！”




由于油价不断上涨，出租车司机已经从20年前的高收入阶层跌落到低收入人群行列

2011年9月，家住西部某县城的钱先生夫妇，打算为即将出嫁的女儿买一件黄金首饰作为嫁妆。送黄金给女儿当嫁妆在中国有着悠久的传统。2011年初的时候，他们就曾经到金店去问过价格，当时黄金的价格为380元每克，钱先生感觉价钱有点贵。在钱先生的记忆中，黄金价格应该一直在每克100多元，所以钱先生没有买，准备过一段时间再看看。想不到时隔半年，金价不但没有下跌，而且还再继续上涨。他们年初给女儿看中的是一对39克重的龙凤手镯，当时的价格大约是14800元，而时隔半年现在的价格是18200多元，足足涨了3000多元。金店的店员告诉钱先生，今年以来黄金价格一路上涨，最高峰的时候，曾一度接近500元每克，比3月份时每克的价钱足足涨了100多元。店员还说，自从她2009年从事这一行开始，金价已经连续两年大幅上涨。如果现在不买，将来还会上涨。而且黄金具有保值功能，买了总不会亏的。听了店员的话，钱先生还是有点半信半疑。但由于女儿已经选定国庆节结婚，钱先生最后还是下决心买下了这对手镯。

在全球金融危机爆发之后，国际大宗商品价格也经历暴跌，国际原

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


油价格从每桶最高的147美元，一直下跌到了每桶最低33美元。受全球宽松的货币政策及经济复苏的带动，特别是新兴发展中国家城市化、工业化进程不断加快，导致对能源、工业金属等大宗商品的需求持续性增加。从2010年开始，全球大宗商品价格也出现了新一轮上涨。作为全球商品期货价格走势的代表——路透商品研究局（CRB）商品期货指数在2009年底为484点，2010年12月31日为629.53点，累计涨幅达到30%。在各类大宗商品中，又以棉花和白银升势最为凌厉，CRB棉花累计涨幅达到89%，白银更是呈现出近乎癫狂的走势，CRB白银涨幅达到81%；另外玉米涨幅达49%，咖啡则攀升至13年来的最高。

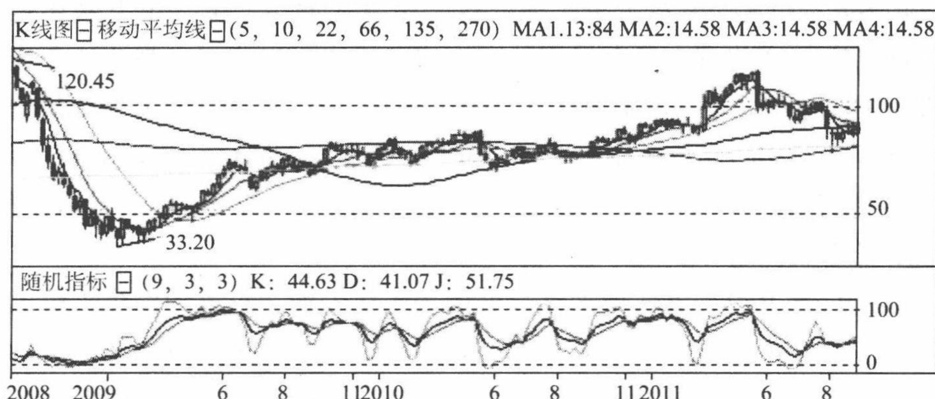



图1-2　2008-2011年国际原油价格走势图

大宗商品是指可进入流通领域，但非零售环节，具有商品属性、用于工农业的生产与消费的大批量买卖的物质商品。大宗商品包括3个类别，即能源商品、基础原材料和大宗农产品。在金融投资市场，大宗商品指同质化、可交易、被广泛作为工业基础原材料的商品，如原油、有色金属、农产品、铁矿石、煤炭等。近年来，中国作为全球制造地，饱受国际大宗商品价格高涨之累，重要的能源资源轮番涨价，不仅带来输入性通货膨胀，而且变相地掠走了中国的经济发展果实。随着中国经济与国际融合越来越紧密，能源资源对外依存度不断上升，国际大宗商品价格高涨和剧烈波动越来越成为中国发展的不可承受之重。

石油是现代经济社会运转的血液，石油价格牵一发而动全身。现代社会可以离开黄金，但是已经离不开石油。石油期货出现后受到金融炒

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



作的影响，全球石油的价格波动更为剧烈，现在全球每天在纽约商品交易所和伦敦交易所交易的石油原油期货是实际需求的数十倍，石油的定价权已经从实体经济交给了金融机构。2010 年 12 月，纽约商品交易所原油期货最终收盘价为 91.38 美元/桶，月平均价为 89.31 美元/桶，全年平均价为 79.58 美元/桶，比上年上升 28.75%。伦敦交易所布伦特原油现货最终收盘价为 94.23 美元/桶，月平均价为 92.32 美元/桶，全年平均价为 79.88 美元/桶，比上年上升 29.55%。中东迪拜原油现货最终收盘价为 91.28 美元/桶，月平均价为 89.23 美元/桶，全年平均价为 78.21 美元/桶，比上年上升 27.78%。国际油价已经再次进入上涨通道。

黄金和白银本来是最原始的货币，在纸币流通的今天仍然是大宗商品市场上非常重要的产品，它们的价格被认为反映通货膨胀的一个重要指标。在出现通货膨胀预期时，黄金等贵金属将受到人们的青睐，价格将首先被推高。2010 年 12 月份，纽约商品期货交易所黄金期货最终收盘价为 1421.10 美元/盎司，月平均价为 1393.95 美元/盎司，上半年平均价为 1153.18 美元/盎司，下半年平均价为 1298.26 美元/盎司，全年平均价为 1225.72 美元/盎司，比上年上升 25.92%。2010 年 12 月份纽约商品期货交易所白银期货最终收盘价为 30.91 美元/盎司，月平均价为 29.39 美元/盎司，上半年平均价为 17.63 美元/盎司，下半年平均价为 22.72 美元/盎司，全年平均价为 20.17 美元/盎司，比上年上升 37.51%。

由于大宗商品间联动涨价效应明显，特别是原油价格不断上涨，往往能够带动煤炭、天然气以及有色金属等资源性产品涨价。而能源价格上涨也将逐渐拉升其他商品价格，包括粮食、电力、汽车、劳动力等商品价格，而且还会带动生物质能源的需求扩大，特别是抬高玉米等农产品价格。根据资料分析，如果国际原油价格大于每桶 90 美元，用玉米等农产品冶炼酒精等燃料将变得经济。我国对石油、铁矿石等进口原材料具有较高的依赖，中国石油、铁矿石和大豆的进口依存度全部超过 50%。当这些产品价格快速上涨时，必然会引起我国采用这些原料生产的制成品价格上涨，最终推动国内物价总水平上涨。

大宗商品是工业生产的原材料，生产者要生产商品就必须要购买这些原材料和机器设备。与消费者价格指数（CPI）相对应，生产者物价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



指数（Producer Price Index）被称为 PPI，它是用来衡量工业企业产品出厂价格变动趋势和变动程度的指数，是反映某一时期生产领域价格变动情况的重要经济指标。PPI 反映生产环节价格水平，CPI 反映消费环节的价格水平。整体价格水平的波动一般首先出现在生产领域，然后通过产业链向下游产业扩散，最后波及消费品。因此，CPI 反映的是目前的通货膨胀程度，而 PPI 则反映的是未来可能出现的通货膨胀。如果生产物价指数比预期数值高，表明有通货膨胀的风险。根据国家统计局公布的数据，2010 年，中国的 PPI 指数上涨 5.5%，其中原材料、燃料、动力购进价格上涨了 9.6%，农产品生产价格上涨 10.9%。

## 通胀膨胀已悄然而至

面对各种商品价格的飞涨，人们不禁要问是不是通货膨胀又要来了。的确如此，自从使用信用货币以来，通货膨胀就一直伴随着我们，人们对通货膨胀的恐惧记忆犹新，对通货膨胀的憎恨也是深恶痛绝。在不同的经济周期和社会环境下，通货膨胀可以控制在很小的范围内，甚至在局部和短时间内还会出现通货紧缩。但这时候通胀恶魔并没有死亡，而是睡着了，一旦条件达到，它就会苏醒过来发威。所以，通货膨胀是常态。在不改变政府发行钞票的前提下，通货膨胀不可能被彻底根除。

本轮全球性的通货膨胀从 2010 年开始，首先发端于新兴市场经济国家和资源型国家。2009 年开始，美国、欧洲和日本的量化宽松政策为全球性通货膨胀做了铺垫。而在危机后开始迅速复苏的资源型国家和新兴国家成为膨胀后的资本配置的主要目标。而主要以资源和制造业为主导行业的资源型国家和新兴国家在流动性介入后迅速出现通货膨胀。在短短的一年时间内，中国的 CPI 从 1.5% 上升至 4.9%，而印度、巴西、韩国等国家的 CPI 也都出现了更大幅度的上升。而从 2011 年开始，通货膨胀开始通过制成品价格传导至发达国家，英国、美国、欧元区主要国家的 CPI 都出现上升。

作为经济学最常见的一个基本概念，通货膨胀一直没有严格统一的定义——目前广泛认可的是一个描述性解释：通货膨胀（Inflation）指

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在纸币流通条件下，因货币供给大于货币实际需求，也即现实购买力大于产出供给，导致货币贬值，而引起的一段时间内物价持续而普遍地上涨现象。通货膨胀与货币贬值有本质的区别，通货膨胀意指整体物价水平持续性上升。一般性通货膨胀为货币贬值或购买力下降，而货币贬值为两经济体间之币值相对性降低。后者用于形容全国性的币值，而前者用于形容国际市场上的附加价值。

纸币流通规律表明，纸币发行量不能超过它象征地代表的金银货币量，一旦超过了这个量，纸币就要贬值，物价就要上涨，从而出现通货膨胀。通货膨胀只有在纸币流通的条件下才会出现，在金银货币流通的条件下不会出现此种现象。因为金银货币本身具有价值，作为贮藏手段的职能，可以自发地调节流通中的货币量，使它同商品流通所需要的货币量相适应。而在纸币流通的条件下，因为纸币本身不具有价值，它只是代表金银货币的符号，不能作为贮藏手段。保存纸币就如同保存废纸，当然作为收藏品另当别论。因此，纸币的发行量如果超过了商品流通所需要的数量，就会出现通货膨胀。

例如：商品流通中所需要的金银货币量不变，而纸币发行量超过了金银货币量的一倍，单位纸币就只能代表单位金银货币价值量的1/2。在这种情况下，如果用纸币来计量物价，物价就上涨了一倍，这就是通常所说的“货币变毛”了。此时，流通中的纸币量比流通中所需要的金银货币量增加了一倍，这就是通货膨胀。

测量通货膨胀主要由观察一经济体中之大量的劳务所得或物品价格之改变而得，通常是基于由政府所收集的资料，而工会与商业媒体也做过这样的调查。衡量一个国家通货膨胀或通货紧缩的指标有很多，如居民消费价格指数（CPI）、生产价格指数（PPI）和GDP平减指数等。其中，最常用的就是CPI。CPI用于衡量居民日常消费商品和服务的价格变动幅度，也是货币政策决策参考的重要指标。GDP平减指数（GDP deflator）为基于国内生产总值的计算：名义GDP与经通货膨胀修正后的GDP（即不变价格GDP或实质GDP）两者间所使用的金钱之比例。CPI是我国判断物价水平变化的最主要、最常用指标。

按照通货膨胀的程度不同，通货膨胀可分为：爬行式、温和式、奔

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



腾式和恶性通货膨胀四种。爬行式通货膨胀指一般价格水平年上涨不超过2% -3%，并且经济中没有形成通货膨胀预期。温和式通货膨胀价格上涨比爬行式高，但又不是很快，具体百分比没有统一说法。奔腾式通货膨胀一般价格水平年上涨率在两位数以上，而且发展速度很快。恶性通货膨胀也称超级通货膨胀，物价上升特别猛烈，一般价格水平年上涨三位数以上且呈加速趋势——此时货币完全失去价值贮藏功能，几乎丧失交易媒介功能，成为“烫手的土豆”，国家货币制度即将崩溃。

通货膨胀被称为是恶魔。美国前总统胡佛对此有过经典的形象评价：“通货膨胀比斯大林还要坏。”它的最恶之处就在于使货币的购买力下降，即让你手中的钱变得越来越不值钱。对于需要储备大量现金以应付养老、教育和住房的人们来讲，这个恶魔的面孔显得尤为狰狞，因为你辛辛苦苦积攒的钱实际是被人剥夺去了。原先做好支出的预算，现在变得不够用了。如果这时候再面临失业，则是一件更加令人痛苦的事情。痛苦指数（Miseryindex）于20世纪70年代由亚瑟·奥肯发表，代表令人不快的经济状况，等于通货膨胀与失业率之总和。其公式为：痛苦指数 = 通货膨胀百分比 + 失业率百分比，表示一般大众对相同升幅的通货膨胀率与失业率感受到相同程度的不愉快。

改革开放以来，中国的经济迅速发展，取得了越来越辉煌的成就，现在中国的经济总量已经跃居世界第二，仅次于美国，中国的经济成就不可忽视，越来越多的国家开始推崇起“中国模式”。但是我们必须清醒地意识到中国还有很多方面要做好，中国的人口很多，如果按照人均来算，中国的GDP只是刚刚达到小康水平，现在还在为奔中等发达国家水平而努力呢！在经济方面，中国要解决好经济发展过热的问题和由此引发的通货膨胀，特别是通货膨胀，现在越来越成为中国政策制定的关键因素了。查阅中国历年来通货膨胀率表，发现自1997年金融危机以来，中国的通货膨胀率一直维持在3%以下，只是2004年才超出3%。已经有很长一段时间，通货膨胀因素都不是政策制定者要关注的对象。但是，现在通货膨胀因素不可忽视了。在金融危机之后全球宽松的财政货币政策刺激下，不仅在新兴市场国家，而且发达国家也都有可能面临严重的通货膨胀。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

THE MONETARY BUBBLE

# 第二章

# 资本泡沫越吹越大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

随着技术进步、经济发展，资本积累越来越多，而通货膨胀、信用扩张和经济金融化，又将资本泡沫越吹越大。流动性过剩是20世纪90年代以后开始出现的一种全球经济现象，我国2003年以来也开始出现较明显的流动性过剩现象，表现为货币供应量增多、市场利率水平较低、金融机构流动性充足和企业资金总体宽松。在全球流动性泛滥、资本过剩的背景下，由于发达国家的利润率在不断降低，而包括中国在内的新兴市场经济国家的利润率仍然较高。在追求超额利润的驱使下，这些过剩的流动性和资本就从发达国家输出，不断输入包括中国在内的新兴市场国家。流动性过剩、资本泡沫对投资增长过快、消费价格上涨、资产价格膨胀起到了推波助澜的作用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



## 从资金短缺到资金过剩

根据匈牙利经济学家亚诺什·科尔奈在《短缺经济学》中的论述，“短缺”是社会主义国家常见的现象。资本主义经济基本上是需求限制型的，不论是产品还是资本经常会出现“供过于求”；社会主义经济基本上是资源限制型的，生产增长受资源的限制，上层决策者、企业经营者和消费者的行为必然受到物资短缺的制约。改革的目标之一就是要消除“短缺”。短缺克服与否以及短缺的程度如何，是检验改革进程的重要标志之一。



匈牙利经济学家亚诺什·科尔奈（1928－　），因其著作《短缺经济学》而闻名于世

改革开放初期，由于我国刚刚开始告别“短缺经济”，国民经济运行表现为商品、资金、技术和人才等全方位的短缺特征，经济发展的主要矛盾是供给不足，其中“资金短缺”是经济发展中的突出矛盾。因此，我国政府推行了“吸引外资”的政策，各级政府都把利用外资视为一项重要的政绩考核指标。然而步入20世纪后，随着经济的发展和金融改革与金融创新的推进，我国金融经济形势发生了翻天覆地的变化，经济发展矛盾变为供给过剩，有效需求不足，其显著标志就是彻底告别了“资本短缺”，从而走向“资本过剩”年代。流动性过剩、资本过剩已经成为中国经济乃至全球经济的一个重要特征。

就在十年前，也就是20世纪末，比较优势理论在中国最为盛行的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



时候，中国被称为是一条正在崛起的饥饿巨龙——“什么都不缺，就缺钱”。招商引资是各地政府部门和企业的一项重要工作。为了引进资金，一些地方政府还给出了非常优惠的政策。中央政府对引进外资也给予优惠，外资可以享受减免税收等许多优惠政策。而这种情况似乎在就在一夜之间发生了根本性的改变。现在，这条巨龙看起来已经感觉不到缺钱的滋味。现在，我们不仅不缺自己的货币——人民币，而且连美元这样的硬通货也不缺。我国已经拥有了世界上最大的外汇储备。我们自己用不了，还借给美国人用，购买美国政府的国债。这在 20 年前简直是连想也不敢想的事情。

现在外国人看我们中国人已经不再是穷光蛋了。国外的很多高档商品和奢侈品被中国游客一扫而光。根据世界奢侈品协会的数据，2008 年，富裕的中国人在奢侈品上慷慨地消费了 86 亿美元。目前全球 1/4 的奢侈品是中国人购买，中国已经超过美国成为全球第二大奢侈品销售市场。预计到 2015 年，中国奢侈品消费将占全球市场份额的 32%，超过日本成为全球最大的奢侈品消费市场。金融危机之后，全球奢侈品市场相当低迷，尤其在欧洲“反奢侈品”思潮下，一些奢侈服装品牌的业绩出现了急速下滑。但中国大批富豪的出现，让欧美奢侈品品牌很快看到了希望。在巴黎的 LV 专卖店，中国的游客不挑款式，只挑价格贵的，每人能买好几个包包。这让老外们不得不对中国人另眼看待。

现在社会上甚至流行着这么一句话，“中国目前穷的只剩下钱了”。不仅我们的政府财政有钱，老百姓和企业也不缺钱，银行的钱就更多了。手里握有大量资金的人开始发现很难找到合适的项目，股票市场的交易量年年在增加，现在几乎每天的交易额都在 2000 多亿元以上。投资股票和资金的人开始发现不好赚钱了。在过去需要摊派才能卖出去的国债，现在需要起早排队还不一定能买着。1992 年，中国银行体系第一次出现了存差。2006 年 9 月，中国财政部部长金人庆在新加坡出席 2006 年国际货币基金组织和世界银行年会期间也说，当前中国发展面临的主要问题不再是资金短缺。随后，“流动性过剩”这个词逐渐进入人们的视野，并成为一个在经济界流行的用语。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



那么，究竟什么是流动性和流动性过剩？流动性过剩是不是就是资金过剩了？流动性过剩目前尚无权威的准确定义。《路透金融词典》认为："流动性泛指将资产变现的容易程度。"流动性过剩（Excess Liquidity）是对一种状态的描述。由此看来，流动性过剩与资金过剩相关，但并不完全是资金过剩。如果出现所有资产交易速度加快、交易价格上涨的特征，我们就可以认为，这时的流动性有过剩的特征；当所有资产的交易出现速度减缓、交易价格下跌时，我们可以认为，流动性出现了不足。

凯恩斯在《货币论》一书中曾将货币循环分为产业循环和金融循环。货币的产业循环是指为了支撑经济社会中所生产的商品和劳务的流动而投入使用的货币量。货币的金融循环是指用于资产运作的货币量。显然，从需求角度出发，"流动性过剩"对应的不是履行交易媒介职能的货币量过多；而是具有价值贮藏职能的货币量过多。不是在实体经济运行中流通的流量货币过多，而是存在于金融市场与金融机构等虚拟经济内部，与实体经济活动不相关，没有直接作用于生产、投资和消费等实体经济领域的存量货币过多。

在宏观经济层面上，人们常常把流动性直接理解为不同统计口径的货币信贷总量。通俗点说，流动性就是货币方面的情况；流动性过剩，就是货币比较充裕。流动性过剩有三个层面的内涵，从小到大，依次是央行所面对的流动性过剩、银行体系的流动性过剩和金融体系的流动性过剩。我国间接融资比重占80%以上，银行体系的流动性基本上能反映全社会的流动性，因此，人们谈论的流动性过剩大多是指银行体系的流动性过剩。

造成我国流动性过剩的主要原因是消费需求不足，此外还有国际、制度、技术层面的原因。一段时间以来，我国货币供应量多、贷款增长快、超额存款准备金率较高、市场利率走低。这一"多"、一"快"、一"高"、一"低"，表明流动性过剩问题确实比较突出。这么多资金从哪儿来的呢？

从外部看，2002年下半年以来，随着我国贸易顺差和外商投资的快速增长，外汇源源涌入，国际收支"收"大于"支"，进而在银行间外汇市场上表现为外汇持续供大于求，央行为了保持人民币汇率的基本

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


稳定，不得不大量收购外汇，在形成外汇储备的同时也被动投放了等值的基础货币，为银行体系注入了巨额流动性。

从内部看，随着经济的持续较快发展，居民、企业和政府储蓄快速增长。其主要原因是我国缺乏完备的社会保障体系。居民经济收入的增长，无法应对子女教育、养老医疗和住房等花费的增长。我国消费需求占 GDP 的比重即消费率，已从 20 世纪 80 年代的 60% 多一路下滑到 2005 年的 50% 左右。消费率过低造成储蓄率过高，导致流动性偏多，过高的储蓄率会转化为高投资率，投资膨胀，而国内消费相对疲软使一些行业产能过剩，不得不在国际市场上寻找出路，加剧了贸易顺差，而由于国际收支失衡，央行被动投放基础货币，使银行体系出现流动性过剩，放贷冲动强烈，又进一步助长了投资膨胀，这样就形成了一个恶性的循环机制，我国的流动性也就越来越多。

## 价值投资已不再奏效

自工业革命以来，人类已经创造了比过去任何时代都多的物质财富。同时，随着全球经济的发展，信用这一货币创造利器在几十年间被全世界的经济体广泛应用，世界各国央行联合金融机构创造出了巨额的货币资本。过去无法流动的资产和资本，现在也可以通过证券化的方式再次变为货币重新流动起来。资金和资本紧缺的时代已经一去不复返了。特别是近年来，由于大多数国家实施宽松的货币政策以及各国大量地使用金融衍生工具，致使全球金融市场资金十分充裕，流动性急剧增加，资本过剩在全球范围内逐渐显现。

从银行业来看，全球金融资产从 15 年前的 7.69 万亿美元达到了 2006 年的 26 万亿美元，增长了 3 倍多；10 年前银行资产平均每年增长 4.3%，过去 5 年银行资产平均每年增长 14.3%；银行资产占 GDP 的比重从 31% 左右增长到了 56% 左右，几乎翻了一番。从债券市场的发展来看，1991 年债券总市值大约是 16 万亿美元，到 2006 年达到了 46 万亿美元，15 年时间市场容量翻了近 3 倍，平均增长速度为 7.5%，债券市值占 GDP 的比重从 72.45% 上升到了 101% 左右。股票市场规模在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



1999 年曾经一度超过全球 GDP 的总量。

与此同时，金融衍生产品市场增长更快，2000 年全球金融衍生产品名义价值是 95.2 万亿美元，市值为 3.2 万亿美元；到 2006 年上半年，衍生产品名义价值已经达到 369.9 万亿美元，市值为 10.1 万亿美元，规模分别增长 3.9 倍和 3.2 倍。据最新统计，目前 M2 占全球 GDP 比重 122%，占全球流动性比重只有 11%；证券化债券占全球 GDP 比重 142%，占全球流动性比重只有 13%；金融衍生产品占 GDP 比重达到 802%，提供了全球 75% 的流动性。随着时间的推移和金融创新，这样的比例还在逐年上升。

**表 2-1　各国（地区）金融资产与 GDP 之比**　　单位:%

| 年份 / 国家（地区） | 1980 | 1995 | 2005 | 2010 |
|---|---|---|---|---|
| 全球 | 109 | 215 | 316 | 338 |
| 美国 | 158 | 303 | 405 | 420 |
| 欧元区 | 118 | 278 | 359 | 380 |
| 英国 | 128 | 180 | 303 | 344 |

虽然货币本身并不是资本，但是资本的表现形式常常是货币。贪婪是资本的本性，处于充裕状态的全球流动性不会躺在银行吃那点微不足道的利息，必定会有大量的资金寻找投资载体，全球已经出现了资本过剩。按照马克思主义政治经济学的观点，资本是一种可以带来剩余价值的价值，它在资本主义生产关系中是一个特定的政治经济范畴，它体现了资本家对工人的剥削关系，因此，资本并不完全是一个存量的概念。然而今天我们来单独研究宏观经济存量核算时，“资本”泛指一切投入再生产过程的有形资本、无形资本、金融资本和人力资本。从投资活动的角度看，资本与流量核算相联系，而作为投资活动的沉淀或者累计结果，资本又与存量核算相联系。

进入 21 世纪，随着流动性泛滥和资本过剩，全球资本市场、大宗商品市场等市场的发展已使其交易的特征在实物属性的基础上，越来越多地体现出其金融属性。金融性产品的生产和交易势如破竹，形成原油金融市场、基本金属金融交易市场、农产品交易市场等新型金融市场。

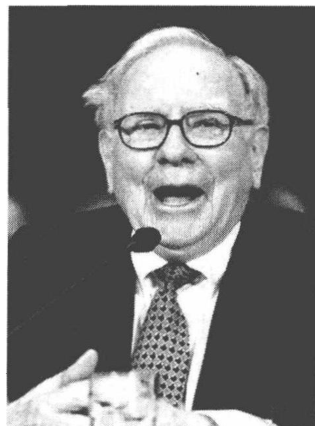
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



其主要方式就是将更多的金融工具引入这些市场，进行即期或远期的金融衍生品交易，金融资本已将原油等基础原材料作为投资组合中的一部分。过多的货币要获取更多的剩余价值，使得全球资本市场、稀有金属、基础金属、原油、农产品等战略物资的市场价格跌宕起伏。也即是说全球流动性过剩致使全球资产价格出现大幅波动，不仅涉及金融市场上的传统产品和衍生产品，还触及到资源性商品市场，隐藏着大量的潜在风险。

资本的本性是要追求剩余价值的。巨额的资本总是要寻找增值的途径，但是全球的优质投资机会并未能与资本的增长等速。最近几年，在国际资本市场，尤其是资产管理行业，面临一个很大的问题，就是如何保持财富管理行业的高回报率。根据一系列有近期可查数据的报告表明，自从21世纪以来，资产管理行业的回报率屡创新低。在欧美这些发展成熟的资产管理行业里面，组合基金（FOF）、对冲基金、投资于各种不同资产类别的资产管理公司、私募股权基金（PE）以及风险投资（VC）都面临如何保持业绩的巨大压力。虽然金融行业的业绩压力很早就一直存在，但是最近几年以来，这种趋势非常明显。如果我们把时间尺度向前延伸到更早的时期，这样的情况就更加明显了。

世界最著名的投资大师——巴菲特的投资理念就是寻找明显被低估的股票，并买入持有，等待市场回归真实理性，实现投资价值。但是，他理想中的股票是股票价格为净资产的1/3的股票或者其实际赢利能力远远超越其当前价格的股票。在他所处的那个年代，由于社会资本积累有限，投资者手中可流动的资本并不多，这样的个股虽然不是很多，但仍然是客观存在的，并且在数量上足以产生巨额收益。巴菲特对其理论应用有所延伸和扩展，更加关注公司的管理层、长期赢利能力等因素，对个股的价格选择也有所放宽。



股神巴菲特（1930－　　）在20世纪通过价值投资获得了巨大成功

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



不过随着“价值投资论”的深入人心，华尔街的很多投资者都开始采用这样的理念来进行投资，但是资本市场的本质决定它的价格发现机制是一个多主体博弈的结果，当社会上很多可流动的资本都在寻找这样的股票时，原先的超额利润就会消失，并且随着信息科技的发展，可套利的操作时间越来越短，机会转瞬即逝。通过一些可以获取的数据表明，巴菲特如今的巨额财富，很多都是他早年持有的、“明显被低估”的优质公司股票。在那样的一个年代，这样的投资方式在今日会获得巨大的成功。但是，在资本过剩和信息科技飞速发展的今天，我们如果还想用这样的方法来获得高收益的机会已经越来越少。

德国法兰克福大学教授克尔曾指出“当今世界货币总量已经超出货物总量的60倍，实体经济运转只需要其中的3%－4%就已足够应付交易中的支付需要，意味着另外的94%－95%的货币在空转”。这些在金融领域空转的资金就是流动性过剩的具体体现。资本的逐利性决定了这些货币必然要寻求增值和回报。在全球经济金融一体化条件下，这些过剩的货币流到哪里，必然会推高那里的商品或资产的价格。由于这种货币的流动本身并不能创造出真正的价值，当泡沫破裂的时候，就会引起当地的经济金融动荡，危机就产生了。在全球流动性严重过剩的条件下，尽管本轮全球金融危机可能在一定程度上被抑平，但新一轮的全球金融危机也同时在聚集与酝酿之中了。

## 虚拟经济虚火太旺

虚拟经济是从虚拟资本演化而来的和实体经济相对应的概念，是指与虚拟资本（以金融系统为主要依托）的循环运动有关的经济活动。黄金非货币化和自由主义推动的金融自由化导致了欧美国家浮动汇率制度的形成，为全球范围的经济虚拟化开启了大门。资产的证券化发展和金融衍生品使得杠杆交易大量出现，改变了金融机构的风险构成，推动了虚拟资本在世界范围内的扩张。20世纪70－80年代，随着西方发达国家金融创新和金融深化，一些新的金融工具和融资技术（期权、期指等）被广泛采用，使利用各种证券筹资比传统的银行贷款更容易，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



成本更低，更具有灵活性。这吸引了大量的借款人从银行贷款转向各类证券市场，加速了“证券化”过程。在美国和欧洲，国际银行业务相当发达，证券化不但使货币市场和资本市场更加活跃有效，也使绝大多数的证券市场日益国际化。

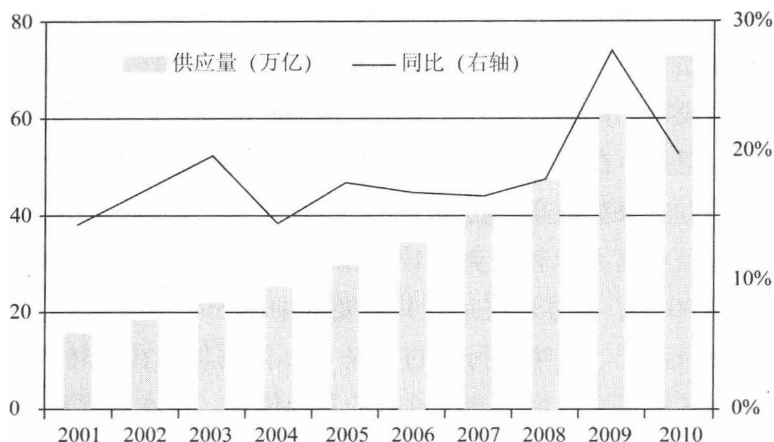



图 2－1 2001－2010 年中国货币供应量（M2）变化图

虚拟资本的概念是由马克思最早提出的，他认为，虚拟资本有狭义和广义之分：狭义的虚拟资本是指债券和股票等有价证券；广义的虚拟资本是指银行的借贷信用（期票、汇票、存款货币等）、有价证券（股票和债券等）、名义存款准备金以及由投机票据等形成的资本的总称。虚拟资本是虚拟经济的运动对象，金融系统是虚拟经济运动的载体。国内学者普遍认为：虚拟经济是指与虚拟资本的循环运动有关的经济活动，也就是说货币资本不经过实体经济循环就可以取得赢利，简单地说就是直接“以钱生钱”的经济活动。在经济全球化、信息化条件下，以金融系统为主要依托的与金融衍生工具循环运动有关的经济活动，是通过金融创新使资本脱离实体经济而在定价与运行机制方面较实体经济有很大区别的，具有一定独立性的一种新生经济力量。随着经济货币化程度不断加深和以资本证券化、以金融衍生工具为标志的金融创新的不断发展，虚拟经济将会继续快速发展。

经济、金融全球化迅速推动了各国经济虚拟化发展，而流动性过剩导致了虚拟经济无限膨胀。索罗斯曾经说过“全球资本主义的突出特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



征是资本的自由流动。产品和服务的国际贸易并不足以造就一个全球经济，生产要素也必须能够相互交换。土地和其他自然资源无法流动，人口流动也有一定困难，因此资本、信息和企业家的流动担负起了经济一体化的责任”。国际货币基金组织和世界银行的数据表明，全球虚拟资产的交易量远远超过商品和服务贸易。就经济虚拟化的世界市场范围来讲，经济虚拟化程度最高的是发达国家和地区，但是从 20 世纪 80 年代中后期开始，新兴市场国家和地区经济虚拟化的步伐大大加快。



当今世界每天都有数百亿美元的资金在虚拟经济领域进行着各种金融交易。图为美国纽约证券交易所

改革开放以来，我国金融资产总量增长十分迅速，1978 年我国金融资产总量只有 3418 亿元，到 2000 年已增加到 17 万多亿元，到 2010 年，我国金融行业的总资产规模已经超过 100 万亿元。2010 年我国银行业金融机构的总资产突破 92 万亿元，比“十一五”期初增长了 1.47 倍，106 家证券公司总资产超过 2.24 万亿元，62 家基金公司管理资产超过 2.51 万亿元，分别比“十一五”期初增长 6.30 倍、4.32 倍。2010 年，我国保险业总资产达 4.9 万亿元，比“十一五”期初增长了 2.20 倍。加上信托、租赁等其他金融业态的总资产，我国金融行业的总资产规模已经大于 101.65 万亿元，是 2010 年我国国内生产总值的两倍还多。1992 年，上海和深圳两市上市公司只有 53 家，总市值 1048 亿元；到了 2011 年年中，两市总市值竟飞速跃升到 26.38 万亿元，超过当年我国国内生产总值的一半。

随着国有商业银行等金融机构股改上市，中国金融机构的规模也在急剧扩张。2010 年，中国工商银行市值达到 2689.82 亿美元，继续稳居全球银行业市值最大银行，而中国建设银行则以 2014.55 亿美元的市值位居第二，中国银行位列第五。2010 年，我国大陆地区有 43 家企业进

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



入了全球500强。在这43家企业中央企占了30家，而金融企业占了8家。在2010年中国500强企业前10名中，金融企业占到了4家，工商银行、建设银行、中国人寿、农业银行这些金融巨企悉数入选。而同年，美国500强企业前10名中，只有摩根银行1家入选，其余全部为实体经济企业。全球金融危机之后，美国4家最大的投资银行纷纷倒闭，商业银行也遭受了严重打击，但是，我国的金融企业并没有受到金融危机的多大影响，继续保持快速发展，金融资产的规模仍然在无限度地膨胀，并在国民经济中继续占据着非常重要的地位，而这些企业的社会经济效益却并不能让人满意。

**表2-2 2010年中国企业500强前10名名单** 单位：亿元

| 名次 | 企业名称 | 营业收入 |
|---|---|---|
| 1 | 中国石油化工集团公司 | 13919 |
| 2 | 国家电网公司 | 12603 |
| 3 | 中国石油天然气集团公司 | 12183 |
| 4 | 中国移动通信集团公司 | 4901 |
| 5 | 中国工商银行股份有限公司 | 4734 |
| 6 | 中国建设银行股份有限公司 | 3986 |
| 7 | 中国人寿保险（集团）公司 | 3895 |
| 8 | 中国铁建股份有限公司 | 3555 |
| 9 | 中国中铁股份有限公司 | 3463 |
| 10 | 中国农业银行股份有限公司 | 3384 |

作为世界主要货币的美元，在近年来也在极度地膨胀，虚拟经济成为了其重要的蓄水池。在《布雷顿森林体系》崩溃30多年后，黄金—美元本位制被美元主导的国际货币体系所取代。美国通过完善的金融体系和发达的虚拟经济部门，从全球吸收资金，推动了本国虚拟经济和新兴产业的发展。虚拟经济成为其缓解资金流动冲击的泄洪区和蓄水池。这样美国就通过虚拟经济和经济、政治、外交等手段推行了美元本位制，具有了影响主要汇率水平的能力。支撑美元国际地位的外部力量就是各国金融机构对美国虚拟资产的需求。美元主导的国际货币体系支撑美国债务，而美国债务规模继续推动美元发行形成了一个循环机制。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



**表 2-3　2010 年美国企业 500 强前 10 名名单**　　单位：亿美元

| 名次 | 企业名称 | 营业收入 |
|---|---|---|
| 1 | 沃尔玛（Wal-MartStores） | 4082 |
| 2 | 埃克森美孚（ExxonMobil） | 2846 |
| 3 | 雪佛龙（Chevron） | 1635 |
| 4 | 通用电气（GeneralElectric） | 1568 |
| 5 | 美国银行（BankofAmericaCorp.） | 1505 |
| 6 | 康菲石油（ConocoPhillips） | 1395 |
| 7 | 美国电话电报公司（AT&T） | 1230 |
| 8 | 福特汽车公司（FordMotor） | 1183 |
| 9 | 摩根大通（J. P. MorganChase&Co.） | 1156 |
| 10 | 惠普（Hewlett-Packard） | 1146 |

虚拟经济必须有实体经济作支持，必须与实体经济相匹配。现行世界货币体系的内在矛盾决定了不论美国主导的世界货币体系，还是欧元主导的世界货币体系都存在这种危险——一国或区域货币充当世界货币，因为其他国家将该货币作为外汇储备，在没有更好的地方投资的时候，会将该储备货币投资回货币发行国家，通常是购买国债、股票、房地产等资产。这会刺激货币发行国的虚拟经济（主要包括债券、股票和房地产，以及其他金融衍生品市场）的过度发展——价格过度膨胀和规模扩大同期出现。这种虚拟经济过度膨胀会进一步刺激该国货币过度发行，这一趋势是不可逆的。

世界货币的发行不能保持与全球实体经济发展相匹配，是造成全球流动性膨胀的根本原因。美国债务发行机制缺少控制，它向全球金融市场注入大量美元，造成全球流动性过剩；各金融机构持有大量美元资金，各国外汇储备机构也管理着大量的美元资产。一旦美国的虚拟经济发展过度，偏离实体经济所能支撑的限度，虚拟资产价格崩溃，进而出现金融机构因为风险失控出现资金断流，大量过剩的资金流向别的市场。而纸币最终是不能退出市场的，全球流动性过剩的根源机制依然存在。在这样的背景下，金融稳定就不能不影响到宏观经济的稳定。如何防止虚拟经济过度膨胀引致泡沫经济，已成为国际经济学界的热点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户.零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



## 资本过剩危机重重

金融危机是指一个国家或几个国家与地区的全部或大部分金融指标的急剧、短暂和超周期的恶化。金融危机主要表现为货币危机、债务危机、银行危机等。如果金融危机继续发展下去，就会影响到实体经济，演变成为经济危机。金融危机是纸币流通之后经济社会中特有的经济现象，在人类使用金属货币的时代是没有金融危机的。在纸币成为流通货币之后，货币发行的数量不再受到物质的限制，而主要靠发钞机构的自觉。每当经济社会发生问题，比如：发生战争和自然灾害、金融危机爆发时或将要爆发时，各国政府就在财政上和货币金融上实行膨胀政策，这些虽然暂时地缓和了矛盾，使危机不能充分展开，但是也为下一次危机埋下了祸根。经济社会就这样不断地重复上演着同样的故事。

马克思说："一切真正的危机的最根本的原因，总不外乎群众的贫困和他们的有限的消费，资本主义生产却不顾这种情况而力图发展生产力，好像只有社会的绝对的消费能力才是生产力发展的界限。"正如我们所熟知的，马克思认为，资本主义的生产资料私有制和雇佣劳动制度决定了资本主义的生产和消费的分离。表现在宏观层面就产生了生产的无限扩大和劳动者消费需求相对不足的矛盾，以及资本主义企业内部生产的有组织性和整个社会生产的无政府状态之间的矛盾。当矛盾激化到一定程度，危机就会爆发。美国金融危机的起因是美国的房贷次级债危机，它的根源却深藏在美国资本的过剩之中。

马克思认为，资本过剩是相对于利润率而言的。假如资本家能用这种所谓"过剩"的资本去提高人民的生活水平，当然就不会有什么资本的"过剩"了。但这样一来，资本主义就不成其为资本主义，因为，资本主义生产的目的只是为了追逐剩余价值，追逐利润，并不是为了满足人民的需要。因此，所谓"资本过剩"，只是相对于利润率而言的。马克思说："所谓的资本过剩，实质上总是指那种利润率的下降不会由利润量的增加得到补偿的资本——新形成的资本嫩芽总是这样的过剩，或者是指那种自己不能独立行动而以信用形式交给大产业部门的指挥人去支配

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的资本的过剩。”这里所说的后一种情况，即“自己不能独立行动”的资本的过剩，也是属于由资本家所掌握的总的“资本过剩”的一部分。

资本的逐利性决定了这些货币必然要寻求增值和回报。在全球经济金融一体化条件下，这些货币流到哪里，必然会推高那里的商品或资产的价格。与实体经济相比较，资本市场投资周期短、回报率高。而整个社会的经济是需要协调运行的，这就出现了社会化大生产和资本主义生产资料私人占有之间的矛盾。结果是，资本市场越来越高涨，越来越脱离实体经济，金融系统的风险不断累积。当这种风险积累到一定程度的时候，金融危机就爆发了。因此，金融危机总是表现为货币危机，即各种商品资本或者虚拟资本向货币资本的转化出现困难，从而引起生产和商业的停滞，或者虚拟资本的价格暴跌，企业、商行以及银行等经营机构流动性难以为继，严重者大量倒闭。

在流动性泛滥资本过剩的时代，全球金融危机爆发的频率越来越高。过去40年，全球究竟发生了多少次金融危机？不同研究者的统计尽管有差异，但基本结论却完全一致，那就是过去40年全球金融危机的频率史无前例。世界银行2003年的统计研究结果显示，1970年到2000年，全球93个国家共发生了117次金融危机。美国经济学家依成格林和波多的研究结果有所不同：1973年到1997年，全世界总共发生139次金融危机，其中发达国家44次，发展中国家95次。与此形成鲜明对照的是，1945年到1971年，全球总共只发生38次金融危机，而且都是规模和影响程度很小的危机。

这次由美国次贷危机引发的金融危机，其实质上是庞大的过剩资本进行长时间和大规模投机活动的一次大暴露和大失败。与生产相对过剩主要带来的是经济危机不同，资本相对过剩主要带来的是金融危机。之所以如此，从宏观上来说，当过剩的资本从实体经济运行中分离出来之后，在实体经济中运行的资本总额就变得有限，或者是增长缓慢了，而同时平均利润率是既定的，甚至如马克思所说，平均利润率是下降的，自然整个社会的利润总额是有限的，起码是增长缓慢的。但我们知道，过剩的资本绝没有放弃其对资本的追逐，它们也要瓜分实体经济所创造的利润总额，而且还会通过各种手段，建立无限延长的利润瓜分链条，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



比如通过对冲、炒作、金融工具和衍生工具等手段，以获得高额利润。

过剩的资本不但瓜分社会总利润，还会通过股票和基金等手段掠夺很多劳动者的收入。而它们获得高额利润后，绝不会像以往的资本一样还会投资于实体经济。它们只会继续加强过剩资本自身的积累。这就产生了过剩资本无限积累与可供其瓜分的利润有限的矛盾。但这种矛盾积累到一定程度，就会爆发金融危机。这种危机一般会由利益瓜分链条上的某一个环节开始，如：先是有对冲、炒作、金融工具和衍生工具等某一金融手段或其中某一项产品出现危机，这种危机就会反过来引发整个利润瓜分链条的中断，过剩资本就会携带瓜分的利润争相撤离。由过剩资本支撑的看似繁荣的金融市场就会崩溃，金融危机就会爆发。概括起来说，在过剩资本出现之后，就产生了过剩资本无限增殖与社会总剩余有限的矛盾，这一矛盾激化后就会产生危机，这种危机会首先主要表现在金融领域。

从微观上来说，由于过剩资本是通过新型手段（对冲基金、炒作、金融工具和衍生工具等）获利的，因此，就会随时存在着某个经济体（小到一个企业、一个行业，大到一个国家）的利润甚至投资被全部或者大部分抽走的可能。当可能性成为现实，某个经济体就会倒闭或崩溃。一旦出现某个经济体因过剩资本的参与而倒闭或者崩溃，相关的过剩资本就会马上逃离相关领域，像受到惊吓的麻雀一样，就会四散逃离，并减少相互之间的借贷，这时便会出现迅速爆发的流动性恐慌，自然金融危机就爆发了。由此看来，这次由美国次贷危机引发的全球金融危机，就是一次由于资本过剩导致的金融危机。

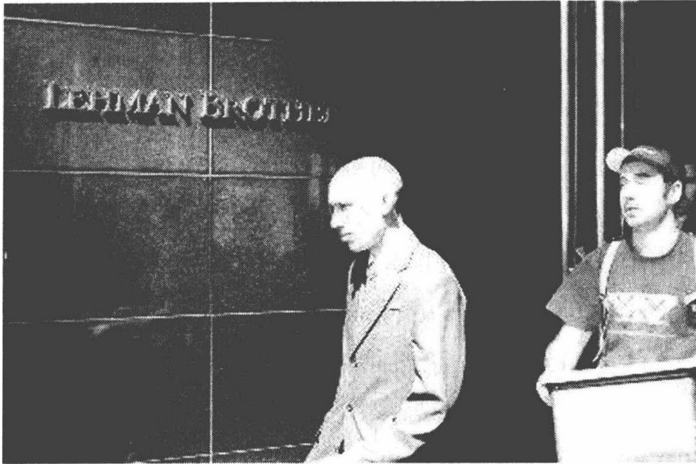
## 问题金融机构该不该救助

金融是现代经济的核心，也是虚拟经济的主战场。在经济繁荣的时候，金融泡沫会越吹越大，金融作为货币蓄水池，也就越来越大、越来越深，储蓄的货币也就越来越多。由于信用扩张，大家都感觉自己很有钱，金融机构的利润也在逐年增加。当货币泡沫破裂、出现金融危机的时候，资产价格快速缩水，大家都感觉到原先的富贵就像一场梦化为乌

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



有。此时，大家都不愿意再投资，资金迅速从金融市场撤离，金融蓄水池的功能大打折扣。实际上，金融本身并不创造价值，只是一场玩钱的零和游戏，金融业的利润最终必须来自于实体经济。




次贷危机最终导致大批金融机构破产，金融从业人员失业

在经济繁荣发展的时期，金融企业利润丰厚，金融机构的高管和员工拿着高薪，被称为“金领”。但是，在发生金融危机的时候，金融机构的损失十分惊人，远远超过其多年积累的利润总和，破产成为必然选择。金融业这种零和游戏的本性暴露无遗。爆发在2008年的全球金融危机导致全球的金融资产价值在当年缩水超过50万亿美元，其中单单在亚洲发展中国家就蒸发了近10万亿美元的资产值。根据国际货币基金组织发布的《全球金融稳定报告》估计，在2008年金融危机中，全球金融体系因亏损导致的资产减记约为4.4万亿美元。按照2008年的水平计算，国际货币基金组织估算的减记规模相当于37年的官方发展援助，美欧金融机构的资产减记规模相当于其GDP总和的13%。

由于金融业连接着众多的实体经济和客户，一直以来，人们认为大型金融机构不能倒闭，对于出现问题的金融机构总是采取政府救助的办法来防止它破产倒闭。而救助的办法通常是收购金融机构的不良资产，或通过直接向有问题的金融机构注入资本金，实施“国有化”控股。1997年亚洲金融危机中，韩国政府曾投入168.6万亿韩元（1美元约合1145韩元）救助出现问题的金融机构，日本政府也采取了类似的救助

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



措施。1997年亚洲金融危机之后，我国为救助出现问题的国有商业银行，投入的救助资金达数万亿元。1998年，我国财政部发行了2700亿元30年期国债，为工、农、中、建四大国有商业银行注资；1999－2000年，成立四大资产管理公司，剥离四大国有商业银行和国家开发银行的约1.4万亿元不良资产；2003年国家先后动用数百亿美元的外汇储备，再次为国有商业银行注资。直到目前，国有商业银行剥离出来的1.4万亿元不良资产仍不知如何处理。

在2007年美国次贷危机爆发之后，2008年10月，美国政府通过的《紧急经济稳定法案》中就包括高达7000亿美元的不良资产救助方案，用于购买金融机构问题资产以及帮助金融机构注资，其中1500亿美元用于救助银行，分配如下：花旗集团、摩根大通和富国银行250亿美元；美国银行150亿美元；高盛集团、摩根士丹利和美林公司分别获得100亿美元；纽约银行和道富银行分别获得30亿美元和20亿美元。为了向金融机构提供更多的流动性，美联储还推出了多种货币政策工具创新。相对而言，美国在向金融机构直接注资方面，因为担心有“国有化”嫌疑，表现较为迟疑。

在这次金融危机中，欧洲各国更强调政府通过注资获得金融机构股权。比如，德国拿出了4000亿欧元用来为银行同业拆借提供担保，其中1000亿欧元用于政府注资金融机构，这其中又有最多800亿欧元用于直接注资银行。荷兰、比利时和卢森堡三国向富通集团注资112亿欧元，英国向苏格兰皇家银行等三大银行注资370亿英镑，法国向六大私营银行注资105亿欧元等。相对欧美而言，日本的金融机构经营较为保守，在金融危机中受到的损失相对较少。日本政府同样也采取了收购不良资产、注资等方式帮助出问题的金融机构，注入的救助基金达到了10万亿日元（约合1100亿美元），以缓解该国银行业的危机，同时由政府买回银行股票，以实现资本重组。

政府救助金融机构的资金要么来自财政资金，要么来自中央银行。财政资金实际上意味着所有的救助资金全部来自于当期或者未来的税收，归根结底是来自于居民和企业的缴付。从表面上看，财政资金可以实施上述任意一种救助方案，选择余地较大。但是，如果纳税人有足够

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的影响力，那么纳税人很可能会迫使政府选择资金使用量最少、成本最低甚至不需要多少成本的资本金救助方案。但是，如何才能筹集到足够的救助资金呢？如果当期税收不够的话，政府只有通过发债来筹集。当居民和企业具有过度风险规避行为时，会过度持有安全资产，因而对政府债券可能有比较强劲的需求，财政资金较容易筹集。但是，也可能出现另外一种情况，即在流动性极度短缺的时候，只有提高债券利率才能筹集到足够的资金。在风险贴水处于高位时，一旦国债利率上升，实体经济将受到更大的打击。

央行的资金实际来自货币发行。从法律上讲，一般国家都规定，央行不能直接入股金融机构，也不能直接购买金融机构的资产。因此，各国央行一般以向金融体系提供流动性为主。但实际上，央行可以购买政府债券，替换财政资金，通过政府来间接实施资产救助或者资本金救助。当央行仅仅实施负债救助，仅为金融系统提供流动性时，在流动性短缺的危机期间还不会引起通货膨胀。因为在这种情况下，央行的货币发行被突然放大的流动性需求所吸收。但是，一旦金融系统趋于稳定，央行如果不及时回收在救助期间投放的过量流动性，这些前期投放的货币就会产生很大的通货膨胀压力。

如果央行购买政府债券，通过财政部来实施资产救助或者资本金救助，就意味着央行实际上是用货币发行、用通货膨胀来弥补金融机构的亏损。从表面上看，即使央行购买政府债券，债券到期也需要财政偿付，一旦财政向央行偿付债券，则央行又在回笼货币，这一发一回看起来没有真正产生货币投放，但实际上，由于前期的货币投放已经产生了通货膨胀，商品的名义价格已经上升了，造成债券偿付时的货币购买力已经远远低于债券发行期的货币购买力。也就是说，央行发行的货币购买力要远远高于央行回收的货币购买力。这中间的差额就通过财政补贴给了问题金融机构。这个差额最终还是由居民和企业承担。

由此看来，政府动用公共资源来救助出现问题的金融机构，是用大家的钱为少数贪婪的金融家买单。金融机构虽然没有倒下，客户的资产没有遭受到损失，但实际是全民的资产遭到了损失。同时，为救助金融机构，央行超发货币也为未来新一轮的危机埋下了伏笔。如果金融运行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



机制和经济结构不改变，没过几年，新的危机又将产生。大型金融机构利用了规模大、影响面广，对金融市场和整体经济至关重要的自身优势，倒逼政府出面救助，最终结果是损害纳税人的利益、加重政府的财政负担、吹大货币泡沫，而金融机构自身则会产生出更加明显的“倒逼动机”：利用规模优势冒更大的风险，赌政府提供最后的晚餐。幸存下来的“大到不倒、相关且不倒”类金融机构组成寡头垄断利益集团。这在一定程度上说明：能够坚持下来的并不一定是最好的金融机构，但一定是得到政府最大支持的金融机构。

自金融危机爆发以来，美国社会公众对华尔街的非议和责难就从未平息，加强金融监管的呼声也越来越高。在2011年9月17日美国宪法日，终于爆发了大规模的“占领华尔街”运动示威游行。占领华尔街运动表达的是公众对金融业贪婪和政府监管不力的不满，其参与的公众非常多，包括普通民众、学生等。占领运动一度蔓延到全球100多个国家1000多个大城市，抗议示威活动也从占领华尔街发展到占领高校、占领华盛顿、占领美国等等。与一般的政治运动不同，这项活动一无具体纲领，二无公认的领袖。占领是表达一种姿态，更是一种呼唤。目前此次抗议活动已经绵延数月，未来的发展可能会有两种结果：一是不了了之；二是不排除在个别国家演化为政治革命，但不管结果怎样，它将唤起公众对货币泡沫的认识和政府对金融业监管的重视。



美国民众于2011年9月17日发起了名为“占领华尔街”的和平示威活动，声讨华尔街金融业者，指责政府救助少数金融机构

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第三章

# 通货膨胀追本溯源

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

西方经济学家把通货膨胀的主要原因，解释为总需求拉动和成本推动，这实际上只是看到了通货膨胀的表面现象。通货膨胀虽然表现为物价的上涨，但其真正原因是由于信用货币（纸币）发行的泛滥，造成了货币供给大于货币实际需求，形成了货币泡沫。货币泡沫不仅是通货膨胀的根源，也是当今一切经济泡沫的根源。当今世界各国发行的货币总量已经远远超出货物交换需求量的几十倍甚至上百倍，绝大多数的货币实际是在空转。资本的逐利性决定了这些货币必然要寻求增值和回报。在全球经济金融一体化条件下，这些货币流到哪里，必然会推高那里的商品或资产的价格，在那里形成经济泡沫，而当这些货币撤离时，经济泡沫就会破灭，金融危机就出现了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



## 西方经济学的几种解释

当代西方经济学并不是一个系统完整的理论体系，在这个学科中基本上是百家争鸣、百花齐放，各种学术流派林立、群雄纷争。宏观经济学从诞生到现在已经有70年了，但对于如何实现经济增长、物价稳定和充分就业这些基本问题，宏观经济学家们的意见还远未一致。西方经济学不同的学派由于其对环境刻画不同、研究方法不同，从而结论和观点不尽相同。通货膨胀是西方各经济学派都十分关注的一个重要经济问题，几乎所有的经济学派对通货膨胀问题都有自己的解释，各家学派对通货膨胀的解释也是不同的。学习和了解西方各个经济学派对通货膨胀的理论观点、分析方法和政策主张，不仅对我们认识和了解通货膨胀十分有益，而且，对于我们深入分析我国通货膨胀产生的原因，进而控制好通货膨胀预期，推动我国经济又好又快发展具有参考和借鉴意义。

### 货币主义的解释

货币学派是20世纪50－60年代，在美国出现的一个经济学流派，亦称货币主义，其创始人是美国芝加哥大学教授弗里德曼。货币学派在理论上和政策主张方面，强调货币供应量的变动是引起经济活动和物价水平发生变动的根本的和起支配作用的原因。它在很多观点上与凯恩斯主义有所不同，是凯恩斯主义主要的反对派之一。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



货币主义主要研究货币，它对通货膨胀的解释也主要是从货币供给和需求角度分析。货币主义对于通货膨胀最广为人知也最直接的理论是：通货膨胀导因于货币供给率高于经济规模增长。这种学说主张以比较 GDP 平减指数与货币供给增长来做测量，并由中央银行设定利率来维持货币数量。在货币主义架构下，货币的聚集是重点所在。



根据货币主义的经典表达，通货膨胀就是一种货币现象。图为美国经济学家弗里德曼（1912－2006）

货币数量理论，简单地说，就是经济体所耗货币总量取决于现存货币总量。在消费品总供应量对消费品总需求量相对下降，或消费品总需求量对消费品总供应量相对上升时，一般消费品物价会随之提高。基于总开销主要基于现存货币总量的观点，货币学派的经济学者们以货币总量计算消费品总需求量。于是乎，他们断定总开销与消费品总需求量随着货币总量提高。于是相信货币数量理论的学者们同样也相信物价上涨的唯一原因就是经济成长（表示消费品总供给量正提高），以及央行因之以货币政策提高现存货币总量。

根据货币学派对通货膨胀的解释，通货膨胀的最根本原因是货币供给量多于需求量，于是“通货膨胀是一定会到处发生的货币现象”，弗里德曼如是说。根据货币学派这样的观点，通货膨胀的控制有赖于货币上与财政上的限制。为控制通货膨胀，政府不可令借贷过于容易，同时政府自身也不可超额贷款。此观点着重于中央政府预算赤字与利率，以及经济生产力，也就是由生产成本（总供应）所推动的通货膨胀。

**新凯恩斯主义的解释**

凯恩斯主义是在英国经济学家凯恩斯 1936 年的著作《就业、利息和货币通论》的思想基础上提出的经济理论。凯恩斯主张国家采用扩张性的财政政策，通过增加需求促进经济增长。凯恩斯认为对商品总需

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



求的减少是经济衰退的主要原因。凯恩斯及其他建立在凯恩斯理论基础上的经济学理论是宏观经济学的奠基。新凯恩斯主义是指20世纪70年代以后在凯恩斯主义基础上吸取非凯恩斯主义某些观点与方法形成的理论。直到今天，凯恩斯主义仍然是最主流的宏观经济学，是各国应对经济危机的主导理论。



我们依然用70年前凯恩斯的办法来解决目前的危机。图为英国经济学家凯恩斯（1883－1946）

按照新凯恩斯主义理论，通货膨胀有三种主要形式：需求拉动通货膨胀、成本推动通货膨胀和固有型通货膨胀。其中，需求拉动通胀发生于因GDP所产生的高需求与低失业，又称菲利普斯曲线型通货膨胀；成本推动通胀又称“供给震荡型通货膨胀”，由厂商生产成本增加而引发；固有型通货膨胀因合理预期所引起，通常与物价/薪资螺旋上涨有关。固有型通货膨胀反映已发生的事件，被视为残留型通货膨胀，又称“惯性通货膨胀”，甚至是“结构性通货膨胀”。这三种类型的通货膨胀可随时合并解释各类通货膨胀。然而，大多时候前两种形态的通货膨胀（及其实际的通货膨胀率）会影响固有型通货膨胀的大小：持续性的高（或低）通货膨胀带动提高（或降低）固有型通货膨胀。

新凯恩斯主义从通货膨胀产生的原因角度来解释通货膨胀。由于凯恩斯主义在宏观经济学中的地位，新凯恩斯主义对通货膨胀的解释也在西方经济学中占据着主导地位。我们在下一节中还将对此作更进一步的分析。

### 菲利普斯曲线的解释

菲利普斯曲线是用来表示失业与通货膨胀之间交替关系的曲线，由新西兰经济学家菲利普斯于1958年在《1861－1957年英国失业和货币工资变动率之间的关系》一文中最先提出。按照菲利普斯曲线，失业与通货膨胀存在一种交替关系的曲线。通货膨胀率高时，失业率低；通货膨胀率低时，失业率高。此模型在物价稳定度与失业率之间权衡，故

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



为将失业率降至最低，可允许一定程度的通货膨胀。

菲利普斯曲线模型极佳地描述出美国在20世纪60年代的经历，但不足以诠释其于1970年所遭遇到的通货膨胀升高与经济停滞结合现象。现今菲利普斯曲线用以关联薪资总额增长与一般性通货膨胀的关系而非失业率与通货膨胀率。

因为供给震荡与通货膨胀已成为经济活动的固定因素，当代整体经济使用“位移”过的菲利普斯曲线（以及物价稳定度与失业率之间的取舍平衡）来描述通货膨胀。供给震荡意指1970年的油价震荡，而固有型的通货膨胀意指物价/薪资循环与通货膨胀预期，表示在正常经济情况下容忍通货膨胀。因此，菲利普斯曲线仅代表三角模式中的需求拉动通胀。另一个凯恩斯主义的观点为潜在产出（有时称为国内生产总值）——也就是达到最高生产力的状况下经济体之GDP水准——为习惯性且固有的限制。此种输出标准对应于固有失业率、自然失业率或全职性的失业率。在如此架构下，固有型通货膨胀率为内因性地取决于经济体内的劳动量。

**供给学派的解释**

供给学派是20世纪70年代中期在美国出现的新自由主义的一个流派。它针对美国经济出现的“滞胀”现象，提出了一系列与凯恩斯主义相反的政策主张。该学派强调经济的供给方面，认为需求会自动适应供给的变化，因而得名。万尼斯基所著《世界运转方式》被认为是供给学派的第一部理论著作。

供给学派经济学假定通货膨胀一定由资金供给过剩与资金需求不足所引起。对这两个因素而言，资金数量纯粹只是标的物。于是，欧洲于中世纪的黑死病流行期间所发生的通货膨胀，可视为因资金需求降低所引起；而20世纪70年代的通货膨胀可归因于美国脱离布雷顿森林体系所确定的金本位制度后，所产生的资金供给过剩。供给学派假定，资金供给与需求同时提高时，不会导致通货膨胀。

供给学派所阐述的一个要素称，美国20世纪80年代由低税负所引领的经济扩张为结束高通货膨胀的手段。其论点是经济扩张提高了对基

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



本资金的需求，且此种做法抵消了通货膨胀的影响。经济扩张可视为经常性地带来对资金的高需求，且其他条件等同于提高资金数量。在国际货币市场中，此种政策无可置辩。供给面经济学说主张，经济扩张不仅提高国内对资金的评价，也会提高国际上的评价。

## 寻找通胀的幕后推手

西方经济学各流派从不同角度分析解释了通货膨胀，这些晦涩的语言甚至模型让普通非经济专业的人感到费解。经济学普遍采用“总供给”、“总需求”等总量概念来描述和分析经济活动。有一句名言：“教会鹦鹉说‘供给和需求’，也就教会了它经济学。”供给和需求作为经济学中最重要的两个名词，其重要性可见一斑。从供给和需求的角度看，通货膨胀是物价水平普遍而持续地上升，造成物价水平普遍而持续上升的根本原因是货币总供给大于总需求。那么为什么会出现货币总供给大于总需求呢？无非是这么几种情况：一种是货币供给增加，另一种就商品生产减少。当然，实际的情况会很复杂，如果我们对于某个国家、某一时期的通货膨胀原因作分析，还会发现这往往是多种因素综合作用的结果。

### 需求拉动的通货膨胀

需求拉动的通货膨胀是指总需求过度增长所引起的通货膨胀，即“太多的货币追逐太少的货物”。这是通货膨胀最直接的表现形式和原因。按照凯恩斯的解释，如果总需求上升到大于总供给的地步，此时，由于劳动和设备已经充分利用，因而要使产量再增加已经不可能，过度的需求是能引起物价水平的普遍上升。比如：A 国目前的产出为 1 万亿元，但是因某种因素，需求出现增加，达到 1.2 万亿元，这时候由于生产能力跟不上，就有可导致物价上涨，理论上就可能出现 20% 的上涨。所以，不论总需求因任何因素出现增加，都有可能造成需求拉动的通货膨胀。

西方经济学总爱用总供给和总需求的平衡来解释经济现象。当总供给等于总需求时，价格不变；当总供给大于总需求时，价格下降；当总

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



供给小于总需求时，价格上涨。实际上，货币的供给和需求也是需要平衡的。当货币供给大于事前货币需求时，就产生了超额货币供给。超额货币供给量冲向商品市场和资产市场，导致总需求（包括对消费品和资本品的需求）上升。总需求上升到超过总供给，造成了事前总需求大于总供给，于是价格上涨。上涨的价格对厂商提供了“求大于供的信号”，在非充分就业条件下，厂商扩大生产，总供给上升，且一直上升到与总供求相等为止，实现了总供求的事后相等。实际上，正是由于货币需求量上升到超过货币供给量，消化掉了超额货币供给，才使总需求膨胀的势头停下来。

**成本推进的通货膨胀**

与需求拉动型通货膨胀相反，此时产生通货膨胀的原因在于总供给方面。在当代世界各国，存在各种强大的、对市场价格具有操纵力量的压力集团。例如，组织严密的工会、人为控制物价的卡特尔（如著名的石油输出国组织 OPEC），以及具有不同程度垄断性质的大企业，它们可以在总需求不变的情况下，或不顾总需求趋势如何的情况下，独立地以人为的方式提高商品或服务的价格。这种价格变动，由于并非源自需求增加，所以短期内将引起价格上涨和经济衰退并发的现象。造成成本向上推进的原因大致有：工资过度上涨、利润过度增加、进口商品价格上涨。

（一）工资推动的通货膨胀

工资推动通货膨胀是工资过度上涨所造成的成本增加而推动价格总水平上涨。工资是生产成本的主要组成部分。工资上涨。商品生产的成本增加，为保持原有的利润水平，厂商就必须要提高商品的价格。同时，工资上涨使得生产成本增长，在既定的价格水平下，厂商愿意并且能够供给的数量减少，从而使得总供给曲线向左上方移动。

在完全竞争的劳动市场上，工资率完全由劳动的供求均衡所决定，但是在现实经济中，劳动市场往往是不完全的，强大的工会组织的存在往往可以使得工资过度增加。如果工资增加超过了劳动生产率的提高，则提高工资就会导致商品生产的成本增加，厂商只有提高商品售价才能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



保持原有利润或不亏损，从而导致一般价格总水平上涨，而且这种通胀一旦开始，还会引起“工资—物价螺旋式上升”。物价上涨，劳动者生活成本增加，自然要求增加工资，而工资增加又会推动商品价格上涨，工资物价互相推动，形成严重的通货膨胀。工资的上升往往从个别部门开始，而结果往往会引起其他部门的攀比。

（二）利润推动的通货膨胀

利润推动的通货膨胀是指厂商为谋求更大的利润导致的一般价格总水平的上涨。与工资推动的通货膨胀一样，具有市场支配力的垄断和寡头厂商也可以通过提高产量而获得更高的利润。与完全竞争市场相比，不完全竞争市场上的厂商可以减少生产数量而提高价格，以便获得更多的利润，为此，厂商都试图成为垄断者，结果导致价格总水平上涨。

一般认为，利润推动的通货膨胀比工资推动的通货膨胀要弱。原因在于，厂商由于面临着市场需求的制约，提高价格会受到自身要求最大利润的限制。在市场充分竞争的情况下，提高商品的价格，往往会造成销售量的减少。此时，虽然单件产品的价格增加了，但由于总的销售量减少，利润总额并不一定会增加。而工会推动工资上涨则不同，工会组织不用担心市场竞争，工资增加当然是越多越好。

（三）进口成本推动的通货膨胀

造成成本推动的通货膨胀的另一个重要原因是进口商品的价格上升，这种通货膨胀又被称为是输入型通货膨胀。如果一个国家生产所需要的原材料主要依赖于进口，那么，进口商品的价格上升就会造成成本推动的通货膨胀，其形成的过程与工资推动的通货膨胀是一样的。如在20世纪70年代的石油危机期间，石油价格急剧上涨，而以进口石油为原料的西方国家的生产成本也大幅度上升，从而引起通货膨胀。

**需求和成本混合推动的通货膨胀**

在实际中，造成通货膨胀的原因并不是单一的，因各种原因同时推动的价格水平上涨，就是供求混合推动的通货膨胀。假设通货膨胀是由需求拉动开始的，即过度的需求增加导致价格总水平上涨，价格总水平的上涨又成为工资上涨的理由，工资上涨又形成成本推动的通货膨胀。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



需求和成本轮环推动价格的上涨。所以，通货膨胀一旦发生就会产生恶性循环，很难停止下来。这也是现实当中很难区分某次通胀究竟是需求拉动还是成本推动的原因。

**预期和通货膨胀惯性**

在实际中，一旦形成通货膨胀，便会持续一段时期，这种现象被称为通货膨胀惯性，对通货膨胀惯性的一种解释是人们会对通货膨胀作出相应的预期。预期是人们对未来经济变量作出一种估计，预期往往会根据过去的通货膨胀的经验和对未来经济形势的判断，作出对未来通货膨胀走势的判断和估计，从而形成对通胀的预期。

预期对人们的经济行为有重要的影响，人们对通货膨胀的预期会导致通货膨胀具有惯性，如人们预期的通胀率为10%，在订立有关合同时，厂商会要求价格上涨10%，而工人与厂商签订合同时也会要求增加10%的工资。这样，在其他条件不变的情况下，每单位产品的成本会增加10%，从而通货膨胀率按10%持续下去，必然形成通货膨胀惯性。

## 探究通货膨胀的本质

通货膨胀并不是市场经济与生俱来的，它是在纸币作为信用货币之后才出现的特有经济现象。西方经济学关于通货膨胀的解释，从不同的角度分析了通货膨胀产生的原因，但是并没有揭示出通货膨胀的本质和根源。实际上，通货膨胀是在纸币流通的条件下，由于信用货币（纸币）发行过度，而引起的信用货币（纸币）贬值和一般物价水平上涨的经济现象。很多因素会引起物价水平的上涨，但连续的、大范围的、较大幅度的物价上涨归根结底是信用货币发行过多，即出现了货币泡沫，导致单位信用货币贬值的结果。

根据马克思的理论，货币的本质是从商品交换过程中产生的、在交换过程中能够充当一般等价物的商品。因此说，货币本身就是商品，只是被分离出来具有特殊的功能。随着劳动产品转化为商品，商品就可以转化为货币。一切商品只是货币的特殊等价物，而货币是它们的一般等

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



价物。所以，货币本质上是充当一般等价物的商品。货币和商品相交换，本质上与商品交换一样。在金属货币条件下，由于金是商品，有贮藏价值，作为贮藏手段，无论货币发生实际贬值还是相对贬值，货币都会自动退出流通可见，货币是贮藏的蓄水池。对于流通中的货币来说，既是排水渠，又是引水渠；因此，货币永远不会溢出它的流通的渠道。这种蓄水池机制是由于货币本身具有价值所与生俱来的，不需要人为地调节。所以，在金属货币条件下，市场机制能够有效地调节货币流通量，通货膨胀就不会发生。

信用货币是国家利用权力强制流通的货币名称或符号，其本身没有价值。单位信用货币所代表的金币价值量在其进入流通前就由国家强制规定。在信用货币进入流通领域后，单位信用货币实际所代表的金币价值量则随流通中的货币量、商品价格总额和同名货币流通速度的变动而发生变化。由于纸币没有了与金属货币同等的货币贮藏的蓄水池功能，商品市场对货币流通量的调节出现失灵。金融市场出现之后，成为了信用货币很好的蓄水池，但是这种蓄水池是需要一系列的机制的。如果市场上流通的货币量没有超过它象征地代表商品和劳务流通所需要的金币量，则不会发生通货膨胀。但是，如果纸币发行量超过市场对其所代表的金属货币需要量，而金融市场又没有及时地吸收这部分的超发货币，就有可能发生纸币实际贬值，产生通货膨胀。

各国政府管理货币发行的机构称为中央银行。中央银行同时还是负责该国或该一区域（如欧盟）货币政策的主体，通常也是一个经济共同体的唯一货币发行机构。中央银行并没有标准化名称，但多数都采用国家银行的形式（例如：英格兰银行、加拿大银行、俄罗斯银行）；部分国家的央行定位为国有银行，如乌克兰国家银行、越南国家银行。在我国央行被称为中国人民银行。中国人民银行属于国务院组成机构，归国务院总理领导。许多国家可能以民营银行采用国有方式经营，另外还包括州立银行或拥有完整独立功能的准政府主体。中央银行被称为是政府的银行、银行的银行。中央银行发行货币，并不全部是印刷纸币。在信用货币条件下，中央银行发行货币的主要方式为给商业银行的贷款和购买外汇，印刷的纸质钞票仅仅是用于市场上小额交易货币的一部分。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


在日常生活里，人们常常通过物价的上升才感到通胀的存在。在市场经济条件下，没有买家相争的行为，断无涨价的结果。买家拿什么互相竞争，就是竞相出价，也就是看谁出的货币多。单一商品之价上升，是竞相购买、志在必得的购买力太旺；一连串商品之价上升，是竞购这一连串商品的买家们出价过高；物价总水平上涨，则是因为流通中货币总量太多，超过了商品和服务供给的可能。由于这种信用货币或纸币本身并没有任何价值，因而不具有贮藏价值。在这种情况下，货币的供给大于货币的需求，钱多于物，其价必高。所以说，高价背后总有货币超发的影子。离开了货币超发的推动，不可能有高物价。

知道了通货膨胀的根源之后，读者不禁要问，中央银行为什么要多发行货币呢？中央银行作为银行的银行、政府的银行就不怕失去信用吗？或者说引起中央银行过多发行货币的原因是什么？实际上，中央银行过多地发行货币也是出于无奈，通常有以下几种原因：

一是财政性发行。所谓货币的财政性发行，是指货币的发行不是根据国民经济发展和商品流通的需要，而是用于弥补财政赤字。虽然世界上多数国家规定，财政出现赤字之后，不允许财政直接向中央银行借款。但实际上，通过各种变通的途径，很多国债的来源最终还是中央银行。比如：2007 年，我国财政部用于中投公司注册资本的 1.55 万亿元人民币特别国债，就是先由农业银行从财政部购买，然后人民银行再从农业银行用外汇购走的，从而实现了特别国债和央行外汇资产之间的置换。财政赤字就是财政支出大于财政收入，引起财政赤字的原因主要有两个：一是为了筹集战争经费；二是为了刺激经济的发展。

二是信用的过度扩张。在现代信用经济中，货币是通过信贷程序投放到流通领域的，在商业银行存款和贷款是可以相互转换的，基础货币通过商业银行的货币乘数效应会越来越多。因此，信用的过度扩张，必然导致货币供应量过多，从而引发通货膨胀。各国中央银行都具有监管金融体系的职责。造成信用过度扩张的主要原因是中央银行的宏观失控。

三是国际收支顺差过大。当一国的国际收支出现长期大量的对外贸易顺差，而形成巨额外汇储备时，国内市场会出现以下两种情况：一方面，商品从国内市场被大量输出到国外；但另一方面，为收购出口所得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



外汇，却要增加本国货币投放。外汇储备越多，投放的本国货币就越多。这样，也会造成流通中通货过多，引发通货膨胀。

此外，当国外资本大量流入而引起国际收支顺差过大时，也需要增发大量本国货币，以收购外汇，从而也会导致国内货币供应量过多，引发通货膨胀。这种情况与出现国际收支顺差引发的通货膨胀是一样的道理。

事实上，因财政困难而出现的中央银行变成政府提款机、大规模外生超发货币并最终引起严重通货膨胀的现象并不鲜见。20 世纪 20 年代的德国魏玛共和国时期、解放前夕的中国内地国民党统治区、20 世纪 80 年代玻利维亚等国以及 21 世纪初的津巴布韦均出现过这种情况。天量货币外生超发的一个直接结果，就是恶性通货膨胀。糟糕的是，因财政危机诱发的货币外生超发与恶性通胀之间往往存在着相互促进的关系。

政府（央行）发行货币的初衷是为赤字融资，但通货膨胀却会降低政府收入的实际价值，导致财政赤字的进一步扩大。为降低赤字，政府只好更大规模地发行货币，结果是更为严重的通货膨胀。在这种情况下，天量货币供应与物价水平同时飙升，并陷入恶性循环。反过来，结束恶性通胀的唯一办法，也必须是降低和减少货币的外生超发。20 世纪 80 年代，有“休克疗法之父”美誉的哈佛大学教授杰弗里·萨克斯曾通过切断货币超发的源头、停止货币超发而成功协助玻利维亚政府遏制超级通货膨胀。

货币超发是不是一定会导致通货膨胀呢？答案是：不一定。实际上，小规模、非持续的货币超发对物价水平的影响可能并不明显。首先，从货币超发到物价水平上升之间往往存在着一定的时滞。货币当局可以利用这一时间差在通胀出现之前通过紧缩性的货币政策收回超发的货币。其次，由于存在信息不对称等问题，货币超发可能会导致产出的增加，进而导致对货币需求的增加。最后，金融市场是信用货币重要的蓄水池，央行超发的货币往往会率先进入金融市场，引起股票等资产价格的上涨。但目前的价格统计指标均只反映实体经济中的价格水平，并不包含资产价格。也就是说，即使货币超发了，从统计指标如居民消费价格等来看，价格水平也很可能没有上涨。尽管如此，只要承认货币超发会导致货币购买力的下降，那么货币超发就与通胀无实质差异。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在信用货币情况下，中央银行并不需要印刷过多的纸质货币，其货币投放往往表现为在商业银行账上的存款。商业银行是从事存贷款业务的营利机构。人们存在商业银行账户上的存款必须要贷出去，商业银行才能获取利差收入。某君 A 的存款，变为了 B 的贷款，同时在商业银行账户上又体现为 B 的存款。比如：某君 A 往银行里存了 100 元，银行再将其中的 80 元放贷给 B，如果 B 把贷来的 80 元又全部存入银行，银行再将其中的 64 元贷给了 C，C 又把 64 元存入银行，银行再向 D 贷出 51.2 元……依此类推，央行最初向市场投放了 100 元，市场上最后的货币是 100 + 80 + 64 + 51.2 + 解这个数列的值是 500 元，其实就是 100 元 ×5 = 500 元。这样中央银行投放到市场的 100 元，通过商业银行的货币乘数效应，就变成了 500 元。这时候，同样会出现货币供给大于货币需求，引发通货膨胀。

因此，在现代货币信用体系中，即使没有中央银行的货币外生超发，“产生于为投资而融资和资本资产头寸融资的过程之中”的货币内生创造，也可能导致经济社会中流动性过剩的出现，并为通货膨胀的产生创造条件。换言之，即使没有央行的货币增发，只要资本资产投资头寸、名义工资和其他收入等增加了，就会导致广义货币在信用体系内部内生地创造出来，并引起物价水平的上涨。“工资—物价”螺旋上升的情况，能够较好地说明这一点。由于工资上涨一方面会增加厂商的生产成本和融资需求，另一方面会增加工人的收入并进而增加经济中的总需求，因而两者均会引致货币的内生创造。货币的内生创造将引起物价水平的上升，而物价水平的上升又会降低工人的真实工资水平，结果是工资水平的新一轮上升……最终，伴随着货币的内生创造，工资和物价出现螺旋式上涨的局面。

## 货币泡沫孕育新的危机

货币泡沫是信用经济下的一个产物，它是信用货币过度扩张的结果。从国际货币体系的演变过程来看，从金本位制——国际金汇兑本位——美元本位制——牙买加体系的逐步演变过程中，多次出现过货币泡沫的问题。尽管我们可以对货币泡沫的具体成因有各种各样的解释，但是如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



果没有货币泡沫，金融领域的各种泡沫是不可能产生的。不明白货币泡沫，就不可能理解通货膨胀，更不会看懂光怪陆离的全球金融现象。

今天有大量过剩的货币找不到有利可图的投资场所，这是导致资产价格膨胀和各种金融领域泡沫的根源。2010年全球GDP总量62万亿美元。2010年，全球股票市场上的股票总市值超过50万亿美元，全球证券交易所股票（含投资基金）成交金额63万亿美元。全球外汇市场的日平均交易额为4万亿美元。全球金融衍生产品交易总额已达1000万亿美元，为全球GDP的十几倍。2010年，中国的GDP总量达到了40万亿人民币。同年，沪深股市总市值达到27万亿元，股票累计成交金额达55万亿元，基金累计成交金额为9万亿元，权证累计成交金额为1万亿元，日均成交额超过2000亿元。2010年，中国期货市场全年成交金额309万亿元，日均成交额超过1万亿元。在全球的金融市场里，每天都有大量的资金在空转。金融市场充当着货币超发蓄水池的功能。

资本的逐利性决定了这些过多的货币必然要寻求增值和回报。在全球经济金融一体化条件下，这些货币流到哪里，必然会推高那里的商品或资产的价格。由于这种货币的流动本身并不能创造出真正的价值，当泡沫破裂的时候，就会引起当地的经济金融动荡，经济危机就产生了。在全球流动性严重过剩的条件下，尽管本轮全球金融危机可能在一定程度上被抑平，但是新一轮的全球金融危机也同时在聚集与酝酿之中了。在不改变全球货币超发的情况下，货币泡沫将长期存在，而金融危机将无法根除与抹灭的阴影。

2008年全球金融危机爆发后，世界各国都投入了大量资金来刺激经济，这批资金的投入对当时缓解金融危机的压力，防止经济崩溃产生了很大的作用，但也为这一轮全球通货膨胀埋下了隐患。为应对金融危机，美联储已经实行了二次量化宽松政策，第二次量化宽松投入8000亿美元。中国为应对国际金融危机，出台了4万亿元的投资计划。这些资金投入后需要消化，现在就到了消化的阶段，大量的资金引起各种商品涨价。应该说，造成我国这一轮通货膨胀的原因相当复杂，既有需求方面的因素，也有供给方面的因素，如：劳动力等要素成本明显提高、固定资产投资增长较快、积极的财政政策等，但最主要的原因还是货币

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



超发，更深层次的原因是我国的经济结构失衡。

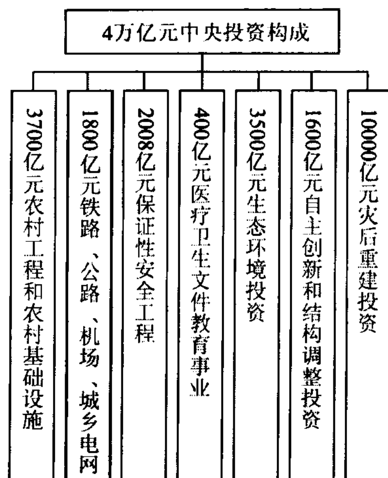



图3－1　我国政府4万亿元投资计划构成图

目前，我国正处于传统工业化的中期阶段，大量资源从农业部门向工业部门转移，传统工业部门产能过剩；而传统农业生产一方面由于资源流失而难以满足工业化需要，另一方面由于现代化水平低而难以支持工业化进程，具体表现之一就是农产品价格不断上涨。这也是需要工业反哺农业的明显信号。具体地说，随着工业化的持续推进，人均收入增加，人均食品消费水平不断提高，由此导致食品供求缺口扩大，农产品供不应求和农业生产成本不断提高，最终推动农产品价格持续走高。与工业化同时推进的城镇化，大量年轻人口涌向城市，对城市住房的需求迅速增加，导致土地价格和房产价格上涨，这也加剧了总体物价上涨。我国这一轮的通货膨胀，主要就是由食品等农产品和住房价格上涨引发的。此外，随着工业化的推进，劳动力价格上升也成为引发企业生产成本上升的重要因素。

改革开放以来，我国走了一条出口导向型的发展道路。通过发展出口产业，使我国通过出口物美价廉的低端产品，吸收一部分国内过剩的产能。然而，我国是一个人口众多的大国，是国际市场价格的重要影响者。一方面，我国廉价工业品的大规模出口，压低了国际市场的工业品价格；另一方面，我国对能源、原材料的旺盛需求，又成为诱发国际市场相应产品价格上涨的重要因素。通俗地说，就是中国卖啥啥便宜、买

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



啥啥贵。除了出口，传统的经济发展方式主要依靠大规模投资来维持经济增长，而且政府和国有企业是重要的投资主体。大量政府投资、国有企业投资虽然在短期内可以维持经济增长，但由于结构失衡的制约，这些投资也会推高投资品价格，进而推升通货膨胀。

在20世纪90年代以后，外汇储备的持续增长一直是作为中国政府的政绩来展示的。1995年中国外汇储备只有700亿美元。在出口导向型经济模式下，我国对外出口连年增长，但是进口却没有相应增长，贸易顺差逐年扩大，外汇储备逐年增加。2006年，中国外汇储备超过日本，达到8000亿美元，位居全球第一。2011年6月末，国家外汇储备余额为3万亿美元。一个国家拥有较充裕的外汇储备当然有好处，但高达3万亿美元则将成为一个烫手山芋。在纸币本位制度下，过多的外汇储备也会带来储备货币贬值的潜在风险。一般认为，实行浮动汇率制的国家外汇储备以GDP的10%左右为好，中国目前的外汇储备水平不但很高，而且是特别高，占GDP的比例高达50%。这么多外汇储备，已经远远超出进口支付的需要，有越来越多的外汇储备未得到充分和有效的利用，常让中国政府寝食不安。

中国拥有如此多的外汇储备实际是资金的浪费。我们把商品输出国外，换回的却是国外的纸币。在进口没有相应增加和不扩大对外直接投资的情况下，中国人辛辛苦苦挣来的外汇，却只能借给外国人花，而中国还存在着大量没有解决温饱问题的群众。因此有人说，中国有钱只是徒有虚名：政府有钱，贫富悬殊拉大，广大老百姓依然很穷。但是，中国作为国际市场上的大买家，一旦重仓介入某种资产或大宗商品，自然会大幅拉高这种资产的价格，反而会带来不必要的储备损失。在这种情况下，外储的流向必然倾向于相对安全性、流动性更高的美国国债。由于3万亿外汇储备中有六七成是美元，很多人都希望中国能尝试外汇储备多元化。但在现实操作中，中投投资黑石浮亏几十亿美元，中铝增持力拓被政治因素干涉，且其他储备货币还不靠谱的大背景下，中国外汇储备被“美国绑架”的局面短时间很难改变。中国政府目前能够做的，还真的只有祈祷和帮助美国经济早日复苏，让美元别过分贬值。

与此同时，外汇储备增速加大，导致央行通过外汇占款投放基础货

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



币也将增加。相应的，外汇储备增速加快，通货膨胀的压力也增加了。假设：我国国内每年总共生产商品10万亿单位，市场流通人民币10万亿元，那么每1元人民币能购买商品为1单位。如每年对美国净出口7万亿单位商品，获得贸易顺差1万亿美元（外贸所得款中扣除购买美国商品的支出即为贸易顺差，或称经常项目顺差），央行以新增人民币7万亿回购这笔美元。那么国内剩余商品为3万亿单位，流通人民币总量则为17万亿，人民币购买力由1/1，贬值为3/17，贬值率为14/17。1995年，中国外汇占款占基础货币的比例为33%，到2010年，已经上升到了90%。在我国实行外汇管制，国家外汇储备不断增加的情况下，人民币对国内商品贬值不可避免。

在人力资本结构方面，高素质劳动力短缺、低素质劳动力过剩问题也对调整经济结构、抑制物价上涨带来不利影响。中国实行了30年的计划生育政策，只在大城市得到了较好的执行，而在广大农村和落后地区并没有得到很好执行。现在的情况是农村贫困人口越来越多，而城市教育条件好的人口越来越少。调整经济结构需要大力发展高端制造业和现代服务业，但由于高素质的人力资本不足，高端制造业和现代服务业的发展举步维艰；在大量低素质劳动力的就业压力下，各级政府不得不继续扩张低端传统制造业，这就加剧了一般制造业产能过剩与高端产业有效供给不足并存的矛盾。所以，在投资主体和投资机制没有理顺的情况下，依靠大量投资并不能带来经济结构优化，反而往往导致通货膨胀的压力进一步增大。

改革开放以来，中国经济已多次出现通胀风险。如果在接下来的十年里，我们仍不能系统纠正已犯的失误，单单采用提高存款准备金率，不进行产业结构的调整，不改变中国的经济结构，那么很难从根子上治理通胀。虽然改变产业结构，短期内可能会造成经济的“硬着陆”，恶化中小企业生存状态，引发一定的失业问题，但如果不这么做，只会进一步固化目前现有的不可持续发展模式。过去十年，中国GDP翻了两番，多数统计指标都足以显示这十年是中国经济史上最繁荣的时期，但普通民众则很难同步体会到自己生活水平的提升，面对不断攀升的房价和通胀水平，不少人都陷入深度焦虑。新时代呼唤全新的发展思路，单凭GDP、单凭印钞票不是长久之策，中国需要找到真正能使中国经济强大起来的武器。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

THE MONETARY BUBBLE

第四章

# 谁制造了货币泡沫

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

货币泡沫是金融危机和通货膨胀的根源。面对一轮又一轮的金融危机和通货膨胀，世界经济一次又一次地遭受打击，老百姓辛辛苦苦积攒的一点钱，被一次又一次汹涌澎湃的通货膨胀掏空。每次金融危机发生之后，市场就会出现流动性短缺，但危机过后货币泡沫更将变本加厉地膨胀。每次通货膨胀来临，政府总是在喊要治理通货膨胀，同时也采取了各种各样的措施，但是每次都是无功而退。通货膨胀必须要发作到一定程度，直到将老百姓兜里的钱几乎全部掏空才善罢甘休。人们不禁要问，究竟是谁导演了全球性的货币泡沫？通货膨胀究竟对谁有利？谁又该为通货膨胀负责呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



## 究竟谁应该对货币泡沫负责

“只要我能控制一个国家的货币发行，我不在乎谁制定法律。”英国银行家梅耶·罗斯切尔德说。

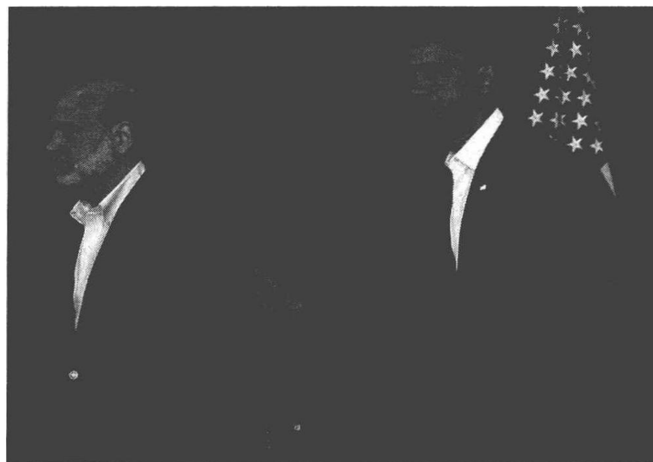
为什么控制货币发行权如此重要呢？因为，在信用货币情况下，信用货币被认为是财富的代表，谁控制了货币发行权，实际上就是拥有了创造财富的权利。但是，信用货币本身并不是财富，它只拥有财富的支配权，是财富的代表。而创造货币的成本是非常低廉的，有时连印刷成本都不需要付出，只需在电脑中输入一个数字即可。在社会真实财富不增加的情况下，社会总货币供给增加，每份货币支配财富的权利就会减小，或者说每份货币代表的财富就会减少。而能发行货币的人就可以无偿占有别人的一部分财富。

现在我们都知道信用货币是由中央银行发行的。所以，中央银行首先应该对通货膨胀负责。但是，中央银行也有苦衷。实际上，中央银行并非商业银行含义上的“银行”，在多数国家中央银行是政府的一个机构或受政府控制。中央银行诞生之初，无不与政府发生某种特殊关系。如，被学者称为中央银行始祖的英格兰银行，其成立的目的就是为英王垫款，同时换取银行业务的某种特权和利益。当时中央银行与政府的关系，主要表现在经办政府财政收支、办理政府借款和公债筹集业务，银行总裁由政府任命。由此看来，中央银行本身并不是独立的商业机构，它要受控于政府，为政府的经济目标服务。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



虽然也有经济学家提出中央银行应独立于政府之外，为全社会公众服务。但是，中央银行始终无法摆脱政府的控制。第一次世界大战期间，各交战国除英国以发行国库券筹措军费外，无不利用中央银行增发纸币以供军费开支。供给国防被认为是国家的最高需要，中央银行无奈为国家的最高需要所屈，其独立性因战争而遭到破坏。战后由于多数交战国经济困难，继续利用中央银行增发纸币作为筹资的捷径，政府因战争而获取的权力得以维持。然而，中央银行被迫增发的纸币引发了第一次世界大战后大多数国家普遍发生的严重通货膨胀，加剧了经济和金融的困难。例如：1921 年与 1913 年相比，英国、法国、德国、意大利四国中央银行发行的纸币流通量分别上升了 3.5 倍、5.6 倍、38 倍和 7.6 倍。



中央银行一直受到政府的控制。2009 年 8 月 25 日，美国总统奥巴马宣布提名伯南克连任美国联邦储备委员会主席

20 世纪 30 年代以后，世界经济出现大恐慌，面对经济大萧条和大规模失业，中央银行束手无策，导致人们对中央银行的信心大减。在凯恩斯主义指导下，财政政策及各种调整经济的措施，发挥了非常重要的作用。中央银行独立性丧失殆尽，成为各国财政当局的附属。1931 年 9 月 21 日，英国放弃金本位制，英格兰银行听命于政府任由英镑贬值。法国中央银行总裁因拒绝贴现国库券而被迫辞职。德国重新制定国家银行法，使中央银行成为推行政府政策的工具。第二次世界大战以后，西

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



方国家普遍对经济实行国家干预，货币政策作为国家宏观经济政策的组成部分，必须服从于国家宏观经济政策的总目标和总要求。因此，中央银行制定和执行货币政策，必须受政府的控制和监督。在另外一些老牌的资本主义国家，如英国和法国，也都对中央银行实行了国有化，加强了对中央银行的控制。

为解释货币泡沫产生的根源，我们需要了解一下货币创造的过程。通常情况下，货币首先被政府出售给中央银行，后者通过贷记财政部的账户对这些货币进行支付。随后，当某家商业银行需要通货时，该银行就通知央行，由后者运出通货，并借记该银行的准备金账户上。而后，该商业银行通过对顾客进行支付，把这些通货投入到流通中。作为一般规则，每一个国家的中央银行都能够决定基础货币（又称高能货币）的供给，但是必须注意的是基础货币只是货币的一种，而且，它甚至还不是衡量非银行公众货币持有量的尺度。还有几种更宽泛的货币供应量的类别，如 M1、M2、M3 等。一般来说，这些较高的货币在流通过程中的数量是由中央银行发行的基础货币量、治理银行体制的管制（通常由中央银行决定），以及人们为它们的投资组合选择的金融工具共同决定的。

中央银行改变经济中基础货币数量的主要方法是从公众手中买进资产（如国库券）和向公众出售资产。例如，公众先从财政部直接购买国库券，然后中央银行买进这些国库券，即用基础货币向公众支付，换取公众持有的国库券。这个变化会在中央银行的资产负债表中反映出来，中央银行的资产持有增加，它发行的基础货币算作中央银行的负债也增加。以美国为例，央行持有的最重要的一种资产是国库券。另一大类资产是外汇储备，一般是外国政府的短期负债。央行不仅把持有外汇储备作为一种贮藏手段，而且把它作为干预外汇市场以稳定本币价值的一种工具。此外还通过贴现窗口向商业银行发放再贷款，并且还有黄金储备。在资产负债表的另一边，公众持有的货币未清偿存量是央行最重要的负债。

在金本位制度下，经济主体具有按固定价格将货币在联邦储备兑换为黄金的法定权利。这就使得基础货币在央行储备必须向任何要求黄金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的人供给黄金以换取高能货币的意义上，成为央行的明显的负债。在金本位制度被废除之后，已不存在将基础货币兑换其他资产的权利，因而，货币主要是在会计意义上成为央行的一种负债。在固定汇率不可兑换货币体制下，中央银行有义务按固定价格把本国货币兑换为外汇。在这种情况下，基础货币成为央行储备外汇持有的一种负债。但在浮动汇率下，就不存在这种负债。此外，其他债务包括它所持有的私人金融机构的存款。根据法律，商业银行存款的一部分必须存入央行作为储备，这叫做法定存款准备金。财政部的存款这一惯例也同样适用，这是央行储备的又一类负债。中央银行同样遵循复式记账原则，资产总值必须与负债总值相等。




美元上除了印有“IN GOD WE TRUST”（以上帝的名义，我们信任这张纸币），还有财政部长和国库长的签名

在现实中，中央银行并不采用直接向经济注入货币的方法来调控市场上的货币和经济，而通常是采用改变基础货币存量的方法来调控经济。主要方式有：公开市场操作、再贴现操作和外汇操作。其中，公开市场操作是央行用来影响货币存量的最重要的工具，也是世界各国货币政策操作的主要手段。原因之一是央行能够准确地预测这种操作对基础货币的影响。如果央行想要增加一定量的高能货币，那么它就通过经纪人买入这个数量的国库券。而若利用其他种类的操作央行就不能如此容易准确掌握政策变化对货币的影响。央行购买国库券是用支票而不是用

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



现金支付的。这就意味着在会计处理中会有不同。原因之二是这种操作是市场化的操作，不需要行政性的规定，而且操作非常灵活，并且可以量化。

当政府需要用钱或出现财政赤字时，财政部就靠发行债券筹集货币来支付政府的账单。从本质上说，债券的买主有四大类型：外国人(公共部门或者私人部门)、国内的个人和企业、国民私人银行系统、中央银行。在许多国家的经济中，中央银行都是财政部债券最重要的购买者和最主动的贷款者。中央银行购买公共债券，一般被称为预算赤字的货币化。但从根本上说，中央银行购买债券使得政府只要靠印制纸币就可以购买商品和服务。财政部欠中央银行的债务不需要真正偿还：它只代表着政府的一个部门对另一个部门的债权。因此，中央银行购买债券的最终效应是政府能够维持预算赤字，而靠增加公众持有的货币供给来进行支付。由于印制货币的成本微乎其微，所以政府能够以很少的直接成本获取商品和服务。而这样就导致央行向市场投放更多的货币，埋下通货膨胀的隐患。

## 政府为什么需要通货膨胀

“最激烈的通货膨胀总是发生在战争期间，几乎每一个政府都是以通货膨胀作为支付战争费用的最方便的手段。”诺贝尔经济学奖获得者、美国经济学家萨缪尔森说。美国货币主义经济学家弗里德曼认为，“货币过度增加而引致的通货膨胀是政府制造的”。奥地利学派的经济学家罗斯巴德说得更加明白，“政府天生具有制造通货膨胀的动机”。

靠多印钞票来筹集资金的方式实际上是对全体公民增收了一道“通货膨胀税”，与其他税种的不同之处在于，收税的时候并不给纳税人开具完税证。在战争时期，庞大的军费开支是任何一个政府都无法承受的，战争时期债券发行只能筹集到很少一部分资金，在紧急关头开动印钞机通常是每一个政府的选择。而在和平时期，巨大的政府开支、财政入不敷出也是造成央行超发货币的重要原因。

政府每年都需要支付庞大的开支，比如：行政办公开支和公务员工

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


资，还有国防军警开支，公路、铁路等大型基础设施的建设和维护，学校、医院等公共产品和服务的费用，社会保障项目、社会养老、弱势群体补贴以及应对自然灾害和战争的费用，等等。通常这些费用应该由税收、政府收费、国家资本收入等方式来筹措。一个负责任的政府应该量入为出避免亏空。但是，在现实中，国家经常需要大量的财富解决大批的问题，经常会出现入不敷出的局面。这是现在财政赤字不可避免的一个原因。

政府的财政收入来源主要是税收。通过税收这样的途径集中起来的货币，才是真正的社会所创造的财富，才是政府可以支配办理国家大事的资金。税收是国家为实现其职能，凭借政治权力，按照法律规定，通过税收工具强制地、无偿地参与国民收入和社会产品的分配和再分配取得财政收入的一种形式。政府想增加税收并不容易，首先，在一个法制国家需要通过议会修改税法；其次，增加税收会受到纳税人的抵制。除了增加税收外，政府还可以采用发行国债的形式，向老百姓借钱。国债，又称国家公债、国库券，是国家以其信用为基础，按照债的一般原则，通过向社会筹集资金所形成的债权债务关系。但是，国债有时候很难发出去，而且还要支付国债利息。

在增加税收和发行国债都行不通的时候，或者说政府需要的资金量太大，老百姓无法承受的时候，政府往往采用的就是印刷钞票的办法了。因为，除了政府以外的其他市场经济主体，它们是绝对不可能有合法印刷纸币的权力。任何私自印制假币的行为，必然要受到极为严厉的打击。这也可以称之为“只许州官放火，不许百姓点灯”。所以，这些市场经济的主体所获得的纸币，都是有相应的劳动含量在内的，都代表着等同的财富。政府收取这些纸币，本质上就是收取社会劳动、社会财富。而没有内涵价值的纸币，本身并没有任何的价值，这样的货币政府是连半张都不会接受的。

古罗马帝国政府需要巨额货币以便维持扩张战争，供养庞大的常备军队、警察和官僚机构以及补偿贸易逆差（因东方输入的奢侈品引起）。皇帝们最后被迫采取掺入劣等金属使货币贬值的应急措施。由于帝国后期货币日益增多而商品生产不断下降，结果货币所能买到的货物

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的数量急剧减少，换句话说，灾难性的通货膨胀发生了。

中国似乎是第一个使用纸币的国家。1271－1295年，马可波罗访问中国之后，曾说道："所有的纸币如同纯金、银一样，严肃、权威、有影响力地发行并流通着。"但这只是马可波罗当时看到的情况。政府（皇室）天生就具有通过发行货币攫取财富的本性。当政府（或皇室）出现财政困难时，一定会使用缺斤短两或超发货币的办法来搜刮民财。由于中国使用纸币的时间早，而印刷货币的成本几乎可以忽略不计，这就为政府（皇室）获取财富大开闸门。所以，中国很早就出现过非常严重的通货膨胀，从1190年到1240年，纸币供应增长了6倍多，物价水平上涨了20多倍，年增长率超过了6%。

第一次世界大战后的俄国和中欧都曾发生过通货危机，为了逃避通货膨胀，无论给出什么条件，人们都不愿持有货币或债券。由于人们预测币值会继续下跌，即使利息率不断提高，还是赶不上资本（尤其是囤积商品）边际效率的上涨。规模最宏大的通货膨胀，恐怕非1919－1923年德国经历的那次莫属。德国第一次世界大战前货币供应量约60亿马克，1918年停战已增至284亿马克，1922年初到1923年底德国货币发行量更是上升到天文数字。到1923年底货币流通总量相当于战前的1280亿倍。

在第二次世界大战之后，通货膨胀作为一种普遍现象渗透到了整个工业国家。在朝鲜战争期间，美国也曾出现了比较严重的通货膨胀。在1951年，美国通货膨胀率超过9%。然而在此之后，通货膨胀经久不衰。从整个20世纪50年代来看，美国的通货膨胀平均为2%，德国刚刚超过1%，英国刚刚超过4%。这种低通货膨胀率一直持续到20世纪60年代后期。从20世纪70年代末开始，通货膨胀就一直受到诅咒。

解放前国民党统治下的中国也经历了恶性的通货膨胀。从1938年到1945年，国民党政府货币以每年翻番的速度发行，到1945年底较1937年6月增加了730.8倍。1946年底在原有的基础上增加了2.6倍。1947年随着内战全面爆发，货币发行量年增加7.9倍。至1948年8月金圆券发行前夕法币发行量比1937年6月增加了470704倍，仅1947年1－8月间法币发行量比上年增加了19倍。1948年8月实行金圆券后

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



货币发行疯狂加速，到 1949 年 5 月短短 9 个月中，发行量增加了 307124 倍，月均增加 307%，金圆券最终彻底崩溃。到 1949 年 5 月货币发行量比 1937 年 6 月增加 1445.66 亿倍！

根据凯恩斯经济学，需求不足是宏观经济的主要问题。当经济出现危机的时候，通过政府投资和支出，也可以刺激经济增长，这是政府超发货币的另一个原因。凯恩斯主义不仅被一些学者称为解决 20 世纪 30 年代经济危机的一针“强心剂”，还带动了经济学理论的大变革，他的思想理论成为当代宏观经济学的奠基，影响了几代人。凯恩斯主义认为，当居民消费不足的情况下，需要通过加大政府投资和支出来拉动经济的增长。在政府税收不增加的情况下，政府支出增大这部分通常通过国债、地方债形式筹措。如果是负责任的政府，债务的规模应该是严格控制的。但是当政府债务累计到一定程度，政府的偿还能力不足时，通常会倾向于采用多印钞票的办法偿还债务和支付政府公务员的工资。

第二次世界大战后，美国数届政府皆奉行凯恩斯主义的赤字财政政策，不断扩大政府开支，借以刺激经济回升，提供大量就业机会。战后至 1981 年为止的 36 个财政年度，有 27 个财政年度有赤字。政府预算内的财政赤字在 1976 年和 1981 年分别创下了 694 亿美元和 739 亿美元的历史新高。在 1970 年至 1979 年的 10 年中，政府的财政赤字预算达 5128 亿美元。为了弥补财政赤字，美国政府还发行了大量的国债。1970 年国债额为 370 亿美元，1975 年国债额为 5332 亿美元，1980 年国债发行额达到 9077 亿美元。人均负担的国债额从 1960 年的 1572 美元增加到 1980 年的 3985 亿美元。扩张性财政政策没有起到刺激经济增长的作用，反而如火上浇油般推高了通货膨胀，通货膨胀率接近两位数。

列宁曾经说过：“通过一个持续的通货膨胀过程，政府可以秘密而隐蔽地把其公民的大部分财富收为国有，用这种办法可以任意剥夺人民的财富。”虽然政府是通货膨胀的根源，但任何政府的官员都会否认这个责任，没有一个政府敢于承担通货膨胀的责任，都要为自己的过错寻找替罪羊，即使是不很严重的通货膨胀，也是如此。政府官员往往寻找各种借口，把责任推诿给贪婪的企业家、贪得无厌的工会、挥霍无度的消费者、阿拉伯的酋长、恶劣的气候以及风马牛不相及的理由。对于通

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

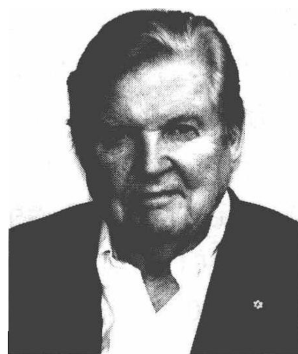


货膨胀的各种错误解释全是烟幕，以混淆视听。带来通货膨胀的不是垄断，更不是工会，而是货币数量的变化。

## 政府丧失发钞权后的痛苦

2008 年全球金融危机之后，欧洲的主权债务危机成为影响全球经济的又一个重要事件。2009 年 10 月，希腊新任首相乔治·帕潘德里欧宣布，其前任隐瞒了大量的财政赤字，随即引发市场恐慌。截至同年 12 月，三大评级机构纷纷下调了希腊的主权债务评级，投资者在抛售希腊国债的同时，爱尔兰、葡萄牙、西班牙等国的主权债券收益率也大幅上升，欧洲主权债务危机全面爆发。2011 年 6 月，意大利政府债务问题使危机再度升级，成为继金融危机之后牵动全球经济神经的重要事件。为什么政府还会没有钱？甚至有人提出了希腊等国家将出现国家破产？这其中最根本的因素就是货币发行权。

美国哥伦比亚大学的教授蒙代尔在 1961 年提出了共同货币的概念，他认为，使用共同货币有很多好处，比如贸易中更低的交易费用和相关价格的不确定等。蒙代尔也被称为是“欧元之父”。1998 年 5 月 1－3 日，欧洲联盟各成员国领导人做出决定：欧洲联盟 15 个成员国中的 11 个成员国满足了实施统一货币的条件，这 11 个国家自愿加入 EMU（欧元区），其货币将在 1999 年 1 月 1 日转换为欧元。此后，又有一些国家陆续加入欧元区，使用欧元作为本国货币。截至目前，欧洲共有 17 个国家使用统一的欧元。这 17 个国家是：奥地利、比利时、芬兰、法国、德国、希腊、爱尔兰、意大利、卢森堡、荷兰、葡萄牙、斯洛文尼亚、西班牙、马耳他、塞浦路斯、斯洛伐克、爱沙尼亚。



欧元之父——罗伯特·蒙代尔

欧元被认为是自罗马帝国以来欧洲货币改革最为重大的结果。欧元不仅仅使欧洲单一市场得以完善，欧元区国家间自由贸易更加方便，而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



且更是欧盟一体化进程的重要组成部分。根据相关的协议和协定，欧洲中央行代表各成员国统一行使超国家的区域货币主权，欧洲央行的首要政策目标就是保持欧元区物价稳定，即控制通货膨胀。加入欧元区的各国必须放弃本国的货币发行权而改由欧洲中央银行发行统一的货币欧元，同时，加入欧元的国家必须达到欧洲央行所确定的政府债务与财政收入、GDP 的规定比例标准。这两个条件实际上就限制了政府的无限度支出，也从而束缚住了欧元区各国政府的行政能力。但在欧元区内，各国的历史经济基础条件和各国的国民福利状况、产业结构、就业结构等千差万别，这样在有限的政府财力范围内既要保持和促进经济的增长，又要维持国民福利不降低，这对于个别弱小的国家来说，比如希腊，出现主权债务问题就在所难免。

除西班牙与葡萄牙在 20 世纪 90 年代经历了净储蓄盈余外，主权债务危机严重的欧洲五国（PIIGS，葡萄牙、意大利、爱尔兰、希腊、西班牙五国英文名称的第一个字母组合）在 1980 – 2009 年间均处于负债投资状态。长期的负债投资导致了这些国家巨额的政府财政赤字。根据欧盟《稳定与增长公约》规定，政府财政赤字不应超过国内生产总值的 3%，而在危机形成与爆发初期的 2007 – 2009 年，欧洲五国的政府赤字数额急剧增加。以希腊为例，人口出生率低，老龄化严重，老龄化负担约占 GDP 的 15.9%，是全欧洲最高的。为了维持高的养老金，导致政府财政收支严重不平衡，从 2001 年加入欧元区到 2008 年危机爆发前夕，希腊年平均债务赤字达到了 5%，而同期欧元区数据仅为 2%；希腊的经常项目赤字年均为 9%，同期欧元区数据仅为 1%。2009 年，希腊外债占 GDP 比例已高达 115%，这个习惯于透支未来的国家已经逐渐失去了继续借贷的资本。



欧元经过 3 年的过渡期正式流通，图为位于法兰克福的欧洲央行总部

欧盟各国使用统一的欧元之后，虽然政府丧失了货币发行权，但发

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



债的权利却没有失去，而仅仅是得到了监管和控制，也就是说，为了解决本国的国民福利和经济增长问题，这些国家的政府依然可以行使国债发行权。但是，没有了货币发行权所支撑的国债发行，就好比一个人失去了一条左腿，剩下一条右腿，而只能蹒跚走行。更何况，其所发行的国债必须要获得投资者的青睐才能不断地发行，这就依然需要各国的银行等金融机构购买其发行的国债。其发行国债的成本以及对市场的吸引力要依赖于其经济的发展前景和政府的偿债能力，一旦其国债评级遭到降低，就意味着其融资成本的上升，而如果此过程不断继续，最后就要失去市场吸引力，从而引爆债务危机，最终走向国家破产。这就是当前希腊等欧元区国家的债务危机。




解决希腊债务危机的前提是政府必须减少赤字。图为希腊民众在首都雅典举行示威，抗议政府的紧缩政策

欧债危机的进一步发展，必然会拖累整个欧元区国家。事情的发展是很明确的，失去货币发行权后的希腊等债务危机严重的国家，最后只能是通过欧洲中央银行的救济才能解决。这就好像地方政府出了问题必须最后由中央政府解决一个道理，也可以称为“子债父还”。但与一个国家不同，欧元区是由多个国家组成的货币区，这实际上是财富在不同国家的再分配，或者说其他国家的民众给希腊人养老。支配欧洲央行的是法国、德国等大型经济体及经济状况较好的国家，如果欧洲央行不惜一切代价地救助遇到危机的国家，就必然会牺牲这些国家的经济增长和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


国民福利，甚至使自己的国家背上沉重的包袱，这就相当于借钱给一个年逾花甲而且没有子女养老的老人，或者说给病入膏肓的老人输血。而输血的最终结果也是不确定性的，不知道病人能否恢复自我造血机能。

因此，回归问题的本质，已经背负沉重债务负担的希腊等危机国不可能再发行新的债务，而只能是削减财政支出，这包括削减国民福利、削减政府和裁员、削减刺激经济的支出，其最后的结果将会引发全民的不满，以及经济发展停滞，甚至倒退，失业率高居，这也许会危及国家和政府的稳定；欧洲央行则担心大量发行货币而救助危机国会引发欧元区的通货膨胀，以及主导欧元区货币政策的法国、德国等强势国家会担心损及自己的经济增长和引发全民不满，这也注定欧洲央行不会不惜代价实施救助措施；国际货币基金组织的救济也并非免费午餐，其也会与欧洲央行无异，要求危机国削减国民福利和政府支出，而这却是危机国从根本上所不能承受的。这样，最后只有一条路可走，就是危机国退出欧元区，重新掌控货币发行权。而这样的结果，必然像多米诺骨牌一样，甚至可能导致欧元的破灭。

所以，一个国家的政府如果失去了货币发行权，也就失去了“秘密而隐蔽地把其公民的大部分财富收为国有”的途径。此时，这个政府的唯一收入来源就只剩下了税收。如果政府出现了入不敷出的情况，就只能以主权信用向本国公民或外国举债。主权债务过大，超出偿债能力，政府的信用就会出现危机，甚至最后被迫出现政府破产的尴尬局面。欧元区这样的区域性货币则只能成为一种货币体系的尝试。针对目前欧元区出现的严重主权债务危机，有专家提出建立欧洲大联邦政府的设想，对出现危机的国家实施集中有效的救治。这就譬如像现在的美国，明尼苏达州政府已经停摆，阿诺所领导的加利福尼亚州也不断濒临破产的边缘，美国的债务危机及其影响甚于希腊等任何一个欧洲危机国，但其掌握着美元这一世界货币的发行权，几乎没有人担心美债会最终出现违约。这就是掌握货币发行权和不掌握货币发行权的根本性区别所在。欧洲五国在面临巨额主权债务时的痛苦就在于此。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



## 什么是中央银行发钞的底线

货币政策是指政府或中央银行为影响经济活动所采取的措施，尤指控制货币供给以及调控利率的各项措施。货币政策的最终目标是指中央银行制定、贯彻、执行货币政策并运用各种措施调节货币信用量所要达到（或所希望达到的）的最终目的。它是货币政策的重要体现和归宿。一个国家货币政策的最终目标，应与该国长期发展战略和当时需要解决的社会经济问题相一致。在现代市场经济国家，货币政策的最终目标一般包括：经济增长、物价稳定、充分就业和国际收支平衡等四大目标。

一个国家在某一具体的时期，要完全实现货币政策的四个最终目标是几乎不可能的。实际上，货币政策的四个最终目标之间并不是完全一致的，除经济增长和充分就业相对比较一致外，其他几个最终目标之间，或多或少都存在一定的矛盾。中央银行必须根据当时宏观经济形势存在的突出矛盾和要解决的主要问题，对这四个最终目标进行排序或取舍。一般来讲，物价稳定是经济长期而稳定增长的前提，经济增长并不意味着一定会带来通货膨胀，但在实践中，经济增长往往伴随着通货膨胀。这主要是由于在经济增长的过程中，就业水平提高，投资增加，社会总需求增加，而社会总需求增长，增大了通货膨胀的压力。




加入欧元区之后，各国丧失发钞权，只可以铸造欧元硬币

虽然货币政策最终目标之间存在着矛盾，但是从长期看，这些目标又是协调一致的。经济稳定增长是价格稳定、充分就业和国际收支平衡

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的基础；价格稳定是经济正常发展的前提，经济的协调发展只能在稳定的物价环境下才能实现，经济结构的合理化更需要合理的价格结构；国际收支平衡有利于国内价格的稳定，利用国际资源扩大本国的生产能力，加快经济的发展速度，扩大就业。因此，作为长期的、战略性的目标，货币政策的最终目标应该力求兼顾。但在短期内，四个货币政策的最终目标必须有所侧重，突出重点，否则就无法体现货币政策的灵活性，发挥它在宏观调控中的积极作用。

在饱受通货膨胀煎熬之后，自 20 世纪 80 年代以来，世界各国中央银行纷纷将稳定物价（即保持货币稳定）作为其首要的政策目标。在实行通货膨胀目标制的国家，如英国、加拿大、新西兰等，甚至将物价稳定当成了货币政策的唯一目标。根据这些国家中央银行的定义，物价稳定就是指物价水平的变化不会对公众的消费和投资决策产生影响的一种状态，因而，我们并不能将物价稳定机械地理解为物价水平静止不变。这些国家普遍认为，2% 左右的物价上涨率就达到了物价稳定的状态。

虽然中央银行以物价稳定为己任，以不出现通货膨胀为底线，但当遇到有强烈的外部冲击的时候，也很难心无旁骛。中央银行最后贷款人的职责就并没有因为物价稳定为其首要目标而遭到任何的削弱，中央银行在行使最后贷款人职责时，又往往是与其物价稳定的目标相互冲突的。当美国遇到次级抵押债务危机时，它仍然义无反顾地向金融体系注入了大量的流动性、降低了再贴现利率和联邦基金利率的目标值；欧洲中央银行和日本央行也在美国次级债危机发生后向金融体系注入了相应的流动性；在英国的罗森罗克银行遭遇挤兑后，英国政府也准许英格兰银行向陷入了流动性困境的罗森罗克银行提供资金支持，尽管英国是实行严格通货膨胀目标制的国家。但正是由于这些国家的中央银行偏离了保持物价稳定这个中心任务，最终导致了目前这一轮全球性的通货膨胀。

在 1995 年《中华人民共和国中国人民银行法》颁布之前，在较长的时期中，尽管我国的货币当局很少对外公布、明确地宣布在各个时段追求的是什么样的货币政策目标，但从各个阶段货币管理当局所采取的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



货币政策措施中仍然可以看出，在相当长的时期里，我国货币政策追求的是稳定货币和发展经济的双重目标。这是因为：我国是一个发展中国家。发展经济提高人民物质和文化水平始终是我国政府的长期任务；稳定币值和发展经济是相辅相成的，稳定币值是发展经济的条件，只有币值稳定才能有良好的金融环境，为经济持续发展创造条件，而发展经济则是物价稳定的基础，只有经济发展，社会总供给增加，才有利于社会总供给和总需求的平衡，才有利于币值稳定。

随着社会主义市场经济的建立，双重目标已经不能适应形势发展的需要，特别是在计划经济时期形成的“软预算约束”和转轨时期面临的通货膨胀压力下，要求我国货币政策的最终目标必须进行适当的调整，把保持货币币值稳定作为货币政策的单一目标。1995 年，我国颁布《中华人民共和国中国人民银行法》，以法律的形式正式确定我国货币政策的最终目标为“保持货币币值稳定，并以此促进经济增长”。它结合了我国实际，总结了历史经验的结果，具有深远的意义。从改革开放以来我国 30 年的货币政策实践看，通货膨胀与经济增长之间确实存在着一定的相关关系，特别是在改革开放初期，这种相关性还很明显。但是，如果我们把它放到一个较长的时间内考察，就会发现，由通货膨胀带来的经济增长，不仅不利于经济的健康发展，反而造成了经济的动荡。因此，选择保持货币币值稳定作为货币政策的最终目标，不仅不会影响我国经济的经济发展，而且会促进我国经济的健康、稳定和持续发展。实际上，国内外的理论和实践也表明，通货膨胀不仅不利于经济的发展，反而会影响经济的发展，特别是严重的通货膨胀，甚至会给经济社会带来灾难。

从理论上说，货币政策最终目标的选择取决于货币政策是否中性的判断，即货币政策能否系统地影响产出。虽然以凯恩斯为代表的凯恩斯主义从许多方面证明了货币政策可以影响产出，但是以弗里德曼为代表的货币主义和以卢卡斯为代表的理性预期学派却不这么认为。弗里德曼认为货币只能影响物价等名义变量，而无法影响真实产出。卢卡斯则认为货币政策对经济增长的刺激作用会由于公众理性预期的存在而被抵消。近年来发展起来的真实经济周期模型同样认为货币政策不影响产出

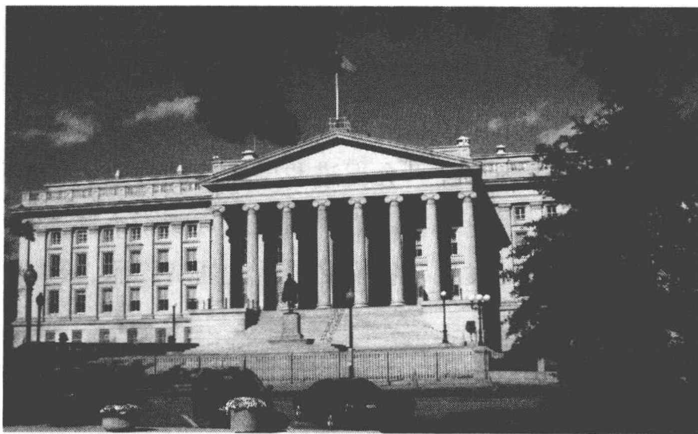
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



和其他真实经济变量，只有资本、劳动和生产技术等真实变量的变动才是经济周期的根源。实际上，从20世纪70年代末80年代初开始，西方各国就纷纷开始抛弃凯恩斯主义者将经济增长作为货币政策首要目标的做法，而选择治理通货膨胀、稳定物价作为货币政策的最终目标，以此促进经济增长。

## 中央银行为什么要有独立性

中央银行是政府的金融机构，是政府在金融领域里的代言人。但是，由于中央银行的特殊性和特殊职能决定了中央银行的任务与工作重点，不可能在任何时候都与政府工作的侧重点相一致。经过多年的实践，尤其是战后高通货膨胀的经历，人们发现，中央银行的独立性与通货膨胀率之间呈负相关关系。中央银行的独立性越大，通货膨胀率就越低；反之，中央银行的独立性越小，通货膨胀率就越高。两者就像跷跷板的两头，此上彼下。但无论中央银行独立性是大是小，其对经济增长率的高低则无明确影响。



美国再次提高政府债务上限，中国外储缩水风险大增。图为美国财政部大楼

中央银行独立性大的国家多设单一的监管机构，中央银行就是金融业的主管部门。在实行联邦制的国家，如美国，或在中央银行独立性较小的国家，如日本、加拿大和瑞士等，对金融业的监管机构是多头的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



中央银行本身的最高权力机构是理事会。理事会的主要成员一般由政府任命，由王室任命的仅有英国和瑞典。一般来说，独立性较大的总银行理事会，政府不另派政府代表参加，如英国、美国和瑞典等，在这里中央银行作为政府的代理人，直接对国会负责。独立性不大的总银行理事会，如日本和加拿大等国，政府还要派代表参加。这些国家的中央银行多半是听命财政部，近似于隶属财政部。理事会的任期不等，美国最长，为 14 年，一般为 5－6 年。理事会主席一般是中央银行总裁。

**表 4－1　发达国家（地区）中央银行的主要特征**

| 国别 | 资本结构 | 隶属关系 | 行长任免 | 独立程度 |
|---|---|---|---|---|
| 美国 | 股份制 | 国会 | 总统提名，参议院批准 | 大 |
| 欧元区 | 各国央行 | 管理委员会 | 成员国首脑会议 | 大 |
| 加拿大 | 国有 | 联邦政府 | 总督同意，理事会任命 | 大 |
| 日本 | 公私混合 | 财政部 | 内阁任命 | 小 |
| 澳大利亚 | 国有 | 议会 | 议会 | 大 |

中央银行的独立性还表现在制定政策方面。除了美国、欧洲中央银行独立性大、有权制定货币政策外，其他中央银行处于政策参谋咨询地位，帮助政府制定货币政策，提供情报与建议，参与讨论并予以贯彻执行。在政府与中央银行意见不一致时，政府对中央银行有权干预。不过各国中央银行应力求与政府（特别是财政部）保持密切合作，因为国家的经济政策（包括财政政策）和货币政策是不可分割的。过分地强调独立性，容易与政府关系不协调。但丧失独立性，又会使政府过多地依赖银行，造成过度财政发行。因此，如何保持中央银行的相对独立性，有时候是一个很难把握的问题。

在现实中，由于各国设立中央银行的背景不同、目的各异，其与中央政府之间的关系也明显不同。在某些国家（主要是一些发达国家），中央银行的独立性相对大些，与政府的关系能够保持一定距离；而在另一些国家（主要是一些发展中国家），中央银行的独立性就相对小些，与政府的关系较为密切，甚至被视为“政府的同盟”。但即使在发达国家，中央银行的独立性大小也因其历史文化、政治体制以及中央银行的资本结构、隶属关系、行长任免权限的不同而存在显著差异。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


**表 4－2　各国（地区）中央银行独立性与通货膨胀和经济增长情况对照表**

| 中央银行的独立性指数 | 中央银行的独立性 | 代表国家 | 通货膨胀指数 | 经济增长率 |
|---|---|---|---|---|
| 4 | 非常高 | 欧元区、瑞士 | 3.1% | 3.1% |
| 3 | 比较高 | 美国、日本、加拿大、 | 4.4% | 4.3% |
| 2 | 比较低 | 英国 | 6.0% | 3.4% |
| 1 | 非常低 | 澳大利亚、新西兰 | 7.5% | 3.8% |

根据 1995 年颁布实施的《中国人民银行法》的规定，中国人民银行在国务院领导下，制定和实施货币政策，依法独立执行货币政策，不受地方政府和各级政府部门、社会团体和个人的干涉。中国人民银行具有相对的独立性。但是，在具体的实施过程中，中国人民银行受各级政府的影响太多，特别是各分支机构受地方政府等各方面的干涉过多，制约了货币政策效果的发挥。因此，需要进一步提高中央银行的地位，增强中国人民银行的独立性。首先，要使中国人民银行的各分支机构独立于地方政府，不受地方政府的影响。目前我国已经设立了区域性的中国人民银行分支机构，要继续加强它们的独立性地位，以保证货币政策顺利实施。其次，中国人民银行要加强独立于国有商业银行，不承担商业银行弥补信贷收支差额的工作，不为出现问题的金融机构过度买单。在此基础上，改革货币发行制度，执行独立的货币发行权，并在制定和实施货币政策、监督和管理金融机构方面行使更大的独立权。最后，要规范中国人民银行与国务院的关系，确保中国人民银行在国务院的领导下行使中央银行的职能，独立地实施和执行货币政策。

加强中国人民银行的独立性主要是强调其在货币政策实施过程中的独立性，并不意味着政府在货币政策制定方面完全无所作为。尽管法律规定了中国人民银行以稳定币值为最终目标，制定和执行货币政策的业务活动不受地方政府和各级政府部门的干扰，但是，它暗示着中央政府，即国务院可以干预货币政策的制定和实施。实际上，货币政策作为政府宏观经济政策的组成部分，它必须服务、服从于政府经济工作的需要，绝不可能不受政府的干预。只要地方政府或各级政府部门的意见获得国务院的支持，它就可以影响货币政策的制定和实施。即使是在发达

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



国家，货币政策的制定也大多都是通过货币政策委员会或中央银行理事会之类的货币政策决策机构来完成的。而货币政策委员会的构成中，尽管政府方面所占比重越来越小，但政府依然可以通过各种形式发挥其影响力，只不过这种影响力因国家、因经济发展阶段而有所差异。

## 出现通货膨胀对谁有利

作为一种货币游戏，通货膨胀看上去有某种公平的色彩。每个人都是消费者，每个人都遭受同样程度的购买力损害，自然有非常公平的色彩。不过，通过膨胀本身只是一个货币数字游戏，就像永不分红的股市一样，它本身并不会制造社会财富，也不会消灭社会财富，实际是一个零和游戏。有人受害，就有人得益；有人赢利，就有人亏损。只是不同的阶层、不同的收入水平，对物价上涨带来的损害却有明显不同的承受能力。

如果社会的通货膨胀率是稳定的，人们可以完全预期，那么通货膨胀率对社会经济生活的影响很小。因为在这种可预期的通货膨胀之下，各种名义变量（如名义工资、名义利息率等）都可以根据通货膨胀率进行调整，从而使实际变量（如实际工资、实际利息率等）不变。这时通货膨胀对社会经济生活的唯一影响，是人们将减少他们所持有的现金量。但是，在通货膨胀率不能完全预期的情况下，通货膨胀将会影响社会收入分配及经济活动。因为这时人们无法准确地根据通货膨胀率来调整各种名义变量，以及他们应采取的经济行为。

在政府与公众之间，通货膨胀有利于政府而不利于公众。通货膨胀最大的受益者是政府。通货膨胀实际是货币发行量大于市场商品流通量引起的，也就是政府央行超发货币，变相掠夺人民财富。实际上各国政府在财政遇到困难的时候，往往采用的就是通过印钞来直接获得所需的资金，这种方法比增加税收更不容易被人发现和抵触。马克思说：“战争是对外掠夺，通货膨胀是对内掠夺。”很明显，现在美国金融危机后量化宽松的货币政策以及各国央行超发货币是导致本轮全球通货膨胀的主要原因。由于美元是作为全球货币而存在的，美国政府正是通过无限

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



超发美元的方式掠夺全球人民的财富。

除此之外，通货膨胀还会导致政府实际税收的增加。由于在不可预期的通货膨胀之下，名义工资总会有所增加。个人所得税采用超额累进税率，随着名义工资的提高，达到纳税起征点的人增加了。同时，随着个人名义工资的增加，有许多人进入了更高的纳税等级，这样就使得政府的税收增加。但公众纳税数额增加，实际收入却减少了。政府由这种通货膨胀中所得到的税收称为“通货膨胀税”，这实际上是政府对公众的另一种掠夺。

举个例子来说，个税起征点为3500元，原先只有200万人交税，但是，名义工资增加之后，达到交税起征点的人增加到了300万人。比如：您原先每月工资为4500元，扣除3500元之后为1000元，此时的税率为3%，您需要交税为1000×3%=30元。假如通货膨胀率为20%，你的工资也相应上涨了20%，您现在每月工资为5400元，扣除3500元之后为1900元，此时的税率为10%，您需要交税为85元。通货膨胀率为20%，但是政府增加的税收为180%。可见，通货膨胀税的存在，不利于居民储蓄的增加，也影响了私人与企业投资的积极性。

在雇主与工人之间，通货膨胀将有利于雇主而不利于工人。这是因为，在不可预期的通货膨胀之下，工资增长率不能迅速地根据通货膨胀率来调整，从而即使在名义工资不变或略有增长的情况下，而实际工资却在下降。实际工资下降会使利润增加。利润的增加有利于刺激投资，这正是一些经济学家主张以温和的通货膨胀来刺激经济发展的理由之一。

举个例子来说，有一个农场主和农民，农民给农场主种地，农场主给农民支付100元年薪。第一年没有通货膨胀，农民种了1000斤大米并得到了100块钱，他用这100块钱从农场主那买了100斤大米用于日常生活，大米1块钱一斤。农场主最后刨去给农民的工资得到了900斤大米。第二年通货膨胀了，大米变成2块钱一斤了，农民也为农场主种了1000斤大米，但根据合同农场主还是给了他100块钱，现在农民只能买50斤大米了，显然对农民就不利了，对农场主有利，因为农场主刨去给农民的工资获得了950斤大米。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在债务人与债权人之间，通货膨胀有利于债务人而不利于债权人。在通常情况下，借贷的债务契约都是根据签约时的通货膨胀率来确定名义利息率，所以当发生了未预期的通货膨胀之后，债务契约无法更改，从而就使实际利息率下降，债务人受益，而债权人受损。其结果是对贷款，特别是长期贷款带来不利的影响，使债权人不愿意发放贷款。贷款的减少会影响投资，最后使投资减少。

举个例子来说，假设您向银行贷款100万元买了一套房子（这样，您是债务人，银行是债权人），贷款期限为20年，每月向银行偿付本金加利息7700元。如果发生10%的通货膨胀，您每月偿还的本息还是7700元，但是，现在的7700元已经不是当年的7700元，购买力已经下降10%，实际只相当于原来的7000元，也就是说银行获得的这些款项的购买力降低了。而此时，房价已经涨到了110万元。您现在付出较少的购买力就可以偿还了贷款。即购买力从银行转移到您的手里，您作为债务人受益了，银行作为债权人就有了损失。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第五章

# 通货膨胀的前世今生

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



## 金属货币时代的通货膨胀

一般认为，通货膨胀是信用货币（纸币）流通后特有的现象，因为印刷纸币的成本几乎是可以忽略不计的，而金属货币的价值几乎等于货币本身的价值。政府通过印刷纸币，几乎是可以无偿地掠夺劳动人民手中的财富。实际上，早在金属铸币时代，政府就已经通过各种方式从流通货币中“榨取铸币税”了，只是不管怎样偷工减料，铸币还是需要付出成本的，因此那时的通货膨胀没有纸币发行后厉害。主要的方式是降低硬币的金属含量，要么通过使用廉价的金属，要么通过重铸硬币并以相同的面值发行金属含量更小的硬币。古罗马帝国发生的通货膨胀就是由铸币成色下降引发的。



迄今为止发现中国最早的金币为春秋时代楚国使用的郢爰金币

古罗马帝国在世界历史上曾经辉煌一时，但事实上罗马帝国的根基是一片临海的土地，临海的国土虽然交通便利，可以引进各地的先进与文明，同时也引入了各地骄奢淫逸的生活方式。但临海的国土也意味着土地都是盐碱滩。古罗马统治者依靠战争来掠夺财富，但战争虽然能抢来财富，同时也消耗积累。一方面，古罗马帝国的统治阶层热衷于对外战争，扩张版图。扩张版图在带来新的赋税的同时，也使管理新版图的成本不断上升，政府开支迅速增加。另一方面，贵族统治下的古罗马帝国官僚结构逐渐膨

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



胀，国家用赋税，官吏用贪污，地主用地租进一步盘剥民众；赋税越来越重，贪污越来越凶，地租越来越多，国家税基越来越薄弱。

为了能满足统治者穷奢极欲的物质需要，为了应付穷兵黩武的军费开支，为了糊住全国大小官吏的嘴，古罗马帝国的统治者想出了一种自以为聪明的办法。一方面，发行不足值的货币，另一方面，是在铸币中加进去一些不那么贵重的金属，譬如在金币中添加一定量的铅，凭借统治者的权威让民众相信这些货币的价值不变。皇帝们争先恐后地在铸造货币的时候"掺假"。最早的时候，银币的成色是十足的，几乎是100%的银。可是，到了公元3世纪的时候，一块"银币"的含银量已经不到5%了。

据史料记载，在公元1世纪，含银量达90%的迪纳里厄斯（古罗马帝国的一种小银币），在戈尔蒂安皇帝统治的公元238年含银量只有28%；而到了公元268年的喀劳秋二世时，含银量已经下滑到只有0.02%。这样，垄断货币铸造权的统治者所持有的货币数量就增加了，他们企图以此来强化对帝国资源的控制。上行下效，普通老百姓的"小聪明"是：叫奴隶把金属铸币装到一个大袋子里面，然后不停地摇晃，让里面的金属铸币磨损，这样就会有很多碎屑产生，然后把袋子烧掉，从灰烬里面把金屑找出来。

劣币驱逐良币。这种缺斤短两、偷梁换柱的造币方法，很快在全国蔓延开来。人们把分量足、成色好的金属货币收藏起来，而把分量不足、成色差的货币花出去。这样自上而下大家乐此不疲的结果是，从公元138年到公元301年，古罗马军人的服装价格上涨了166倍，自2世纪中叶到3世纪末，小麦的价格上涨了200倍。按照复利计算，这段时间的物价上涨率每年在5%－6%。古罗马帝国时期农产品是生活资料中最重要的组成部分，所以小麦价格的上涨相当于我们今天的CPI在上涨，它也意味着物价水平的持续上涨。

战争引发货币过量发行是造成通货膨胀的主要原因，但在经济还不发达的市场经济早期，也有个别的通货膨胀不是由货币超发引发的。14世纪欧洲爆发过一次大范围的通货膨胀，其原因就不是货币超发，而是由瘟疫引发的商品供给减少。

鼠疫又称黑死病，是世界历史上无可争议的流行时间最长、死亡人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



数最高、危害最为剧烈的人类头号杀手。1346 年，印度北部暴发大瘟疫，死者不计其数。次年，即 1347 年，克里木半岛上的卡发城黑死病也开始暴发，卡发城遭劫两个月后，鼠疫杆菌沿着意大利商人的黑海航道，抵达拜占庭帝国的首都康斯坦丁堡。10 月，热那亚和威尼斯这两座地中海上的商业明珠成了鼠疫的下一批牺牲品，死者人数激增。在 1348 年，鼠疫除肆虐于意大利之外，又兵分三路向整个欧洲蔓延。西路，由一位从巴勒斯坦返回圣地亚哥的朝圣者带入伊比利亚半岛，在西班牙西南部为祸尤烈，仅在旅游城市马洛卡就死了 30000 多人；西北路，经“黑王子”的首府波尔多北上，进入法兰西北部平原区，弗兰德城邦人口为之下降了 1/5，就连此时刚刚为英格兰占领的加莱也包括在内；东北路，经奥地利传入神圣罗马帝国境内。突然间整个欧洲陷入了地狱般的恐慌之中，平时活蹦乱跳的健康人一个个倒下，尸体堆积如山。鼠疫阴影笼罩欧洲达六年之久，尽管准确地统计欧洲的死亡人数已不可能，但是很多研究资料表明，这场鼠疫夺走了大约 2500 万个生命，约占欧洲总人口数的 1/3！

在鼠疫初发的时候，人口的锐减导致了对小麦需求的下降，流通中的货币回笼之后不再投入市场中，而小麦的存量却是基本不变的，小麦商人为了能够卖出，只能降价，小麦的价格出现了短暂的下降。例如，疫情最严重的 1348 年，英国小麦的价格下降了 28%。但是，在最严重的情况过去后，物价开始上升。人们储存的物品基本消耗完，对市场上物品的需求开始增加，而由于人口特别是劳动力的减少，雇用劳动力成本就会提高，而小麦的产量出现了很大的下降，由于生产人员减少的数量远大于有稳定需求的富人，这样，“太多的货币追逐太少的物品”，小麦的价格飞涨。工资指数的变化尽管没有小麦价格的变化显著，但在疫情最严重的 1347 - 1349 年，工资还是比鼠疫暴发前的 1346 年高出了 19%。人口数量减少，导致劳动力下降，社会总产量下降，而流通的货币量不变，造成货币供应量相对过剩。在这种情况下，通货膨胀不可避免。

通货膨胀不只是在早期的欧洲有，中国作为曾在世界古代史上写下辉煌的国家，历朝历代也经历了无数次大大小小的通货膨胀。

中国的封建社会时期大部分是值得炫耀的辉煌发展史。货币作为国

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



家经济命脉的载体，被一代代自作聪明的皇帝作为调控经济的工具。自公元7年到14年，王莽三次改革币制。王莽从主观出发，随心所欲地改革币制，滥发大钱，结果每一次的币制改革都会导致许多手工业者的破产，劳动者失业，最后导致自身迅速灭亡；三国时战争频繁，军费开支浩大，各国为解决其财政困难，都铸造了面额较大的货币，大钱出笼后，导致物价上涨，后被迫停铸；北魏孝明帝即位后，为解决财政困难，广开铜矿铸钱以收“冶利”，此后，民多私铸，钱更薄小，钱价更低，物价上涨，货币流通阻滞，犯罪者增多，加剧了社会矛盾；唐玄宗后期，生活奢侈，军费开支浩大，唐肃宗实行通货贬值政策，铸造大钱，称“乾元重宝”，大钱发行后引起物价飞涨，盗铸严重，货币流通出现混乱，人心不安；金代发行的纸币叫“交钞”，以七年为一界，期满兑现或换新钞。从章宗即位时（1189年）开始取消七年为界，成为长期流通纸币，政府用种种办法限制铜币，强使纸币流通，各种纸币轮番登场，通货膨胀严重，银价日贵，经济走向崩溃；清咸丰三年，在发行纸币的同时，京局开始铸造大钱，大钱一出笼，立即引起物价飞涨，同时私铸也纷纷出笼。

在中国古代历史上，最为严重的是元朝发生的纸币通胀。元朝统一中国后，实行钞法，纸钞成为唯一官方认可的流通中占主要地位的货币。元代钞法经历了中统钞、至元钞、至正钞三个阶段。中统钞于中统元年（1260年）发行，以金银为本，钞本不许亏欠挪用，发行量严格控制，因此中统钞币值相对稳定。至元二十四年（1287年），又发行至元宝钞，与中统钞并行，一贯当中统钞五贯，即承认中统钞贬值4/5。1344年（至正四年）5月，大雨绵延20余日，黄河暴溢，北堤决口，黄河泛滥加剧了社会动荡。统治者意图变钞以解决财政危机，但由于钞法混乱，社会危机加深，变钞却成为农民起义的导火线。变钞的具体办法，主要是印造“至正交钞”，但由于新钞印钞厂没日没夜都连续印制，装运新钞的车辆和船只源源不断地投入社会。因此，变钞后不久，已是物价飞跃，生活品价格上涨了十余倍，“京师料钞十锭易斗粟不可得”，于是民间不得不又出现了以物易物的现象，官府和个人手中积攒的新钞都不被人接受，百姓不愿使用，以至于有人用纸币糊墙铺地，最

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



后形同废纸。至元十年（1350 年）又发行至正交钞，一贯合至元宝钞二贯，二钞并行流通。这样发行后不久由于投放太多导致纸币贬值。如，洪武八年（1375 年）钞 1 贯值钱 1000 文，到宣德七年（1432 年）值钱 5 文；弘治元年（1488 年）值钱 1 文；而到万历四十六年（1618 年）仅值钱 0.1 文。元朝赋税之外获取收入的重要办法——大量发行货币，自坏钞法，不仅直接掠夺了人民的财富，而且造成经济秩序的混乱、社会的动乱，加速了元朝的灭亡。

## 难以想象的恶性通货膨胀

在金属货币流通时代，政府滥发货币不太容易。弗里德曼在《货币的祸害》中写道："多数早期的通货膨胀之所以没有出现恶性通货膨胀，只有一个简单的原因。只要货币是由硬币组成（无论是黄金、白银、铜、铁或锡），通货膨胀的产生要不就是由于新发现了贵金属，要不就是技术创新降低了提炼金属的成本，要不就是降低了货币的成色——即用'贱'金属替代了'贵'金属……在降低成色的条件下，不管金属有多贱，仍然要耗费某种东西进行生产，这一成本就是对货币数量的一个限制。"因此，在金属货币时代，恶性通货膨胀不太容易出现。但纸币的出现极大地改变了这一点。

一般认为，通货膨胀率在 100% 以上时，被称为超级通货膨胀。恶性通货膨胀是一种超级通货膨胀，按照西方学者的定义，当一国当年通货膨胀率达到 1000% 以上时，就称该国处于恶性通货膨胀之中。20 世纪初，纸币作为流通中的货币被各国政府广泛应用，为恶性通货膨胀打开了大门，此时的通货膨胀已经不再像金属货币流通时那样温和，超过 100% 的通货膨胀变得轻而易举。迄今为止人类历史上共出现过两次大的恶性通货膨胀：一次出现在第一次世界大战后的德国，另外一次则发生于国民党在大陆统治的最后几年。

第一次世界大战之后，德国经历了一次历史上最引人注目的超速通货膨胀。在战争结束时，同盟国要求德国支付巨额赔款。这种支付引起了德国财政赤字，德国政府最终通过大量发行货币来为赔款筹资。德国

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在战争中丧失了10%的人口和将近1/7的土地，换来的是每年1320亿金马克的赔款，相当于1921年德国商品出口总值的1/4。在巨额的赔款压力下，德国政府走投无路，断然采取了千古不变的饮鸩止渴的老办法：大量增发纸币，通过通货膨胀的办法掠夺老百姓的财富。

随着德国政府印钞机的全速开动，从1921年1月31日开始，世界金融史上前所未有的恶性通货膨胀，如同张开翅膀的死神，扑向了已经奄奄一息的德国经济。如果一个人在1922年初持有3亿马克债券，仅仅两年后，这些债券的票面价值就买不到一片口香糖了。1923年，雇员要求每天支付两次报酬已经是很普遍的情形了，当企业发工资的时候，常常是一辆装满钞票的卡车开进工厂，出纳员会爬到钞票堆上大声念着员工的姓名，然后把整捆的钞票扔给每一个回答的人，员工们拿到钱之后就赶紧跑出去，购买任何能够想得到的东西———份报纸要花2000亿德国马克，一杯咖啡则更贵。据说，有两位教授曾将德国的通货膨胀数字绘成书本大小的直观柱状图，可是限于纸张大小，未能给出1923年的数据柱，结果不得不在脚注中加以说明："如果将该年度的数据画出，其长度将达到200万英里。"

**表5－1 1910－1923年德国40种基本商品批发价格指数**

| 年（月）份 | 批发价格指数 | 年（月）份 | 批发价格指数 |
|---|---|---|---|
| 1910年 | 97 | 1923年1月 | 391214 |
| 1911年 | 96 | 1923年2月 | 727024 |
| 1912年 | 102 | 1923年3月 | 640635 |
| 1913年 | 101 | 1923年4月 | 698553 |
| 1914年 | 104 | 1923年5月 | 1148659 |
| 1915年 | 146 | 1923年6月 | 2540133 |
| 1916年 | 180 | 1923年7月 | 9506118 |
| 1917年 | 182 | 1923年8月 | 158685207 |
| 1918年 | 218 | 1923年9月 | 2894282836 |
| 1919年 | 465 | 1923年10月 | 764082765567 |
| 1920年 | 1561 | 1923年11月 | 79259400758685 |
| 1921年 | 2174 | 1923年12月 | 142905055447917 |
| 1922年 | 45205 | | （142.9万亿） |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



1923 年，《每日快报》上刊登过一则轶事：一对老夫妇金婚之禧，市政府发来贺信，通知他们将按照普鲁士风俗得到一笔礼金。第二天，市长带着大批随从隆重而来，庄严地以国家名义赠给他们 1000000000000 马克——相当于 0.24 美元或者半个便士。每份报纸的价格从 1921 年 1 月的 0.3 马克上升到 1922 年 5 月的 1 马克、1922 年 10 月的 8 马克、1923 年 2 月的 100 马克、直到 1923 年 9 月的 1000 马克。在 1923 年秋季，一份报纸价格 10 月 1 日 2000 马克、10 月 15 日 12 万马克、10 月 29 日 100 万马克、11 月 9 日 500 万马克直到 11 月 17 日 7000 万马克。在危机最严重的时候，通货膨胀率每月上升 2500%。工人们的工资一天要分两次支付，到了傍晚，一只面包的价格等于早上一幢房屋的价值。

这样的事情在 1922 年到 1923 的德国毫不新奇：有位先生走进了咖啡馆，花 8000 马克买了一杯咖啡，当他喝完这杯咖啡却发现，原来同样的一杯咖啡，此时已经涨到 10000 马克；薪水按天发，发工资前，大家通常都要活动一下腿脚，准备好起跑姿势，钱一到手，立刻拿出百米冲刺的速度，冲向市场与杂货店；有家大工厂发工资了，只见火车拉来了一车的钞票，火车还没停稳，就开始向焦急等候在铁路旁的工人们，大捆大捆地扔钱；一个老人想买一盒鸡蛋，却数不清价格标签上的零，卖鸡蛋的小贩却说，你数数有多少个鸡蛋就行了；一名女子用马克代替木柴，投入火炉中烧火取暖，因为这样更划算一些；孩子们把马克当成积木，在街上大捆、大捆地用它们堆房子玩耍；一名妇女推了一手推车的纸币上街购物，抢劫者扔下了钱抢走了手推车……



20 世纪 20 年代，德国出现了严重的通货膨胀，月通胀率达到 2500%。图为儿童在街上玩着一文不值的纸币

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



巨大的社会财富遭到疯狂的无形洗劫，无数普通德国人倾家荡产，美元或英镑的购买力被无数倍地放大，在美元英镑与马克间兑率的狂跌和暴涨过程中，财富已经悄然易手。任何一个手上有一些美元或英镑的外国人，在德国都可以生活得像一个国王。一个美国人去德国旅游，他来到银行，想把一张5美元的钞票兑换成马克，可银行职员说："我们没有这么多钱，您能不能只换2美元?"美国人看看背后的长队，只好同意了；另一个美国人，在离开德国之前，给了他的德国导游1美元小费，这个德国人居然拿着这1美元，成立了一个家族基金，掌管这笔款项。

从1919年1月到1923年12月，德国的物价指数由262上升为126160000000000，上升了4815亿倍，被称为人类经济史上"最经典的通货膨胀"。迄今为止，也只有"二战"后的中国可与之相提并论。

战争会给战败国带来沉重的经济负担，战败国巨额的债务经常会导致通货膨胀。但是，在抗战结束后，中国政府作为战胜国在国统区却也发生了恶性通货膨胀，这与当时国民党政府的贪婪和腐败是分不开的。

抗战胜利后，国民党政府完全可以利用抗战胜利的大好时机进行财政改革，此时的国民政府已有相当的整合实力，南京政府拥有黄金600万盎司，美元9亿元，接收的敌伪产业折合法币10万亿元，相当于当时法币发行额5569亿元的20倍。此外，还有美国给予的救济物资和美军剩余物资约20亿美元，经济实力大增。1945年8月中旬，日本投降的消息传出后，群情鼓舞，人心思定，人们顾虑债务会在币制改革中吃亏，一改过去借债囤货、重物轻币的风气，纷纷脱货求现，甚至贬价求售，物价更急剧下泻。

但是，国民党政府不思人民疾苦，悍然发动内战。随着内战的发展，造成了军费的激增和财政赤字的日益庞大，加之"四大家族"巧取豪夺，于是国民党政府只能大量发行货币以缓解赤字压力。1945年8月抗日战争结束时，法币的发行额是5569亿元，比1937年6月的14.1亿元增加了392倍，1945年底，法币发行量已突破1万亿元大关，达10319亿元，与8月相比，几乎翻了一番；1946年底更增至37261亿元，比上年底增加了2.6倍；1947年12月高达331885亿元，在1946

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



年的基础上又增加了近8倍；1948年8月21日，竟高达6636946亿元之巨，短短的8个月里增加了19倍。在通货膨胀严重的时候，币值已贬到不及它本身纸价及印刷费的价值。

在国民党政府大量发钞的情况下，市场物价奔腾而起，步入1946年后，物价涨幅加大，较上年上涨6.7倍；黄金每10两市价从731374元涨到3164680元，上涨3.33倍；美元从1390元涨至7600元，上涨4.47倍；大米每石从7625元涨至62333元，上涨7.17倍。1947年物价涨势更猛，特别是2月中旬黄金政策失败以后，物价上涨速度成倍提高，全年共发生6次大涨风，涨势一次比一次猛烈，两次涨风之间的间歇期一次比一次短，年底物价比上年上涨13.76倍。至1948年，上海物价涨风的间歇期从一个月缩短到半个月，再缩短到一星期，6月以后，整个物价已呈疯狂上涨的态势。至8月19日，物价比1947年底上涨了55.1倍。




国民党时期的金元券，面额10万元都不算大的

为抑制物价上涨，国民党政府决定发行新的通货金圆券来取代法币，以1：3000000的比例收兑无限膨胀了的法币。1948年8月19日付诸实施，规定新币发行总限额为20亿元。但1948年12月，金圆券的发行量已达83.2亿元，超过限额4倍多，1949年1月，再增加至208亿元，相当于发行最高额的10.4倍，1949年5月上海解放前夕，更猛增至679458亿元，是金圆券发行限额的33972倍，如果以1：3000000的兑换率折合成法币，则数量高达2038374000000亿元的天文数字，相

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



当于1937年6月的144565531900倍。票面额也越发越大，从100元额到1万元、10万元，最后竟出现50万元、100万元一张的巨额大票。金圆券最后遭到人民拒用。

金圆券发行刚开始，市场公开交易冷冷清清，黑市物价上涨约3－10倍。1948年10月，上海突然刮起了抢购风，人们见货就抢，甚至连锡箔、棺材也在抢购之列。继抢购风潮后，上海又发生了抢米风潮，一天达27处之多，最后范围扩展到一切可以充饥的食物。于是整个物价犹如决堤的水，一泻千里，11月中旬，米价已从限价时的每石20元9角，一度突破了2000元大关，上涨近100倍。其他各类物品价格也平均超过限价20多倍。11月物价指数比10月上涨675%。1949年2月以后上海的物价已再现法币崩溃前疯狂上涨的状态，4、5月物价已是天天上涨和一天数涨，5月米价最高每石3亿元以上，金价每10两430亿元、美元8000万元。

最后，我们回过头来看看100元法币的购买力对比：100元法币1937年可以买2头黄牛，到抗日战争结束后的1945年只能买2个鸡蛋，1946年只能买1/6块固本肥皂，1947年只可买1只煤球，1948年8月19日只能买0.002416两大米（每斤16两），1949年5月只能买1粒米的2.45%。

正是通货膨胀的恶性发展，把国统区的政治、经济、军事推向崩溃，国民党政权的倾覆也就成为必然了。

## 发达国家的通货膨胀

到20世纪，通货膨胀成为世界所有国家都需要面临的严峻经济问题。1895年以后，欧洲国家的商品价格就开始以相对较低的涨幅上升，直到第一次世界大战爆发，价格进入高速上涨时期。后来，第二次世界大战再次让人们看到通货膨胀的狰狞，虽然期间价格涨幅相对于第一次世界大战较小，但是波及到的国家和地区却要超过第一次世界大战。绝大多数市场经济国家在1949－1953年价格都出现飞涨，比如奥地利、法国、日本和韩国的价格指数最高分别达到114.28、111.30、109.08

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



和 134.90。

首先，我们来看看日本。“二战”之后，日本国民经济受到严重打击，但是，日本能迅速回复成为世界上第二发大国家。在经济快速增长的过程中，日本也经历了三次大的通货膨胀。我们都知道日元几乎是所有硬通货中币值最小的货币，但是在历史上它可不是现在这样，而是经过多次的通货膨胀之后才到了目前这样水平的。日本的第一次通货膨胀大约发生在 1945 年至 1952 年之间，由于战争期间日本跨洋过海作战，军费消耗极大，而这些军费的来源主要是日本银行的借款和庞大的赤字借款。战后，日本还要支付巨额的军人复员津贴、军需工厂战士补偿等，因此日本银行被迫发行大量货币。同时由于战争期间日本国内实行物资配给制，居民很难在市场上买到生活物资，日常积蓄继续只能存入银行，居民日用品相当匮乏。战后，日本取消了管制，居民日用品需求急剧提高，老百姓纷纷提款购买生活用品，加大了货币需求，推动了物价上涨。据统计，1945 年 12 月，东京地区的物价是战前的 3.5 倍，到 1946 年 12 月物价已上涨至 16.3 倍，到 1947 年 12 月涨到 48.2 倍。




经过几次通胀之后，日元是当今世界硬通货中币值最小的货币

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



20 世纪 70 年代，日本再次爆发通货膨胀。1973 年 10 月，中东地区再次爆发战争，石油输出国组织决定削减石油产量，提高石油价格。当时日本是全球的生产和制造中心，是世界上仅次于美国的第二大石油消费国，其 99.7% 的石油需要进口，81% 的进口石油来自中东地区。同时日本经济刚刚复苏，正在进行全国性的基本建设，需求不断膨胀。而石油价格的上涨带动了各种成本的提高，物价由此节节攀升。当时也正值全球的通货膨胀期，日本自然难以幸免，自 1972 年第四季度后食物、纺织材料、木料和皮革物品的进口价格水平持续以 20% 以上的速度上升。1973 年日本批发物价和消费物价指数比上年上升了 15.8% 和 11.7%，1974 年又比 1973 年上升了 31.4% 和 24.5%。

1979 年至 1980 年，日本又一次面临通货膨胀，这次通胀同样也是由石油价格上涨引起的。当时，国际油价从 1978 年的每桶 13.6 美元上涨至 1980 年的每桶 38.5 美元，涨幅达 183.09%。国际油价上涨致使各种物品生产成本提高，引发了又一轮的物价上涨。1980 年日本的批发物价指数上涨了 18%，但是消费物价指数只上涨了 8%，这次物价上涨指数明显低于上次通货膨胀，说明日本应对通胀的能力明显提高了。

接下来，让我们再看看全球最大的发达国家——美国。美国作为世界第一大经济强国，它的繁荣在于两次世界大战的战火并没有蔓延在美国本土。但是战争对美国的经济却有着极大的影响，第一次世界大战期间，即 1915 年到 1920 年的五年期间，美国国内物价上涨了两倍多，消费价格指数由 30 左右猛升至 60。第二次世界大战期间，美国也经历了一个物价飞涨的过程，1941 年至 1948 年间，美国生活资料上涨了 74%。

战后美国以其政治、经济和军事实力地位成为世界独一无二的强国。美国经济在 20 世纪 50 年代至 60 年代末保持了 4% -5% 的增长率，并使通货膨胀率维持在 3% 以下的低水平。这一期间，虽然美国在 1948 年、1953 年和 1957 -1958 年发生了三次经济危机，而且消费物价有时上升到 4% 以上的水平，但总的说来整个 50 年代至 60 年代，美国经济处于相对稳定和持续的发展阶段。第二次世界大战后，美国数届政府皆奉行赤字财政政策，不断扩大政府开支，借以刺激经济回升，提供大量就业机会，而这也为之后的通货膨胀埋下了祸根。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



"二战"之后至1981年为止的36个财政年度，美国政府有27个财政年度有赤字。政府预算内的财政赤字在1981年分别创下了739亿美元的历史新高。在1970年至1979年的10年中，美国政府的财政赤字预算达5128亿美元。为了弥补财政赤字，美国政府还发行了大量的国债，1970年国债额为370亿美元，1980年国债发行额达到9077亿美元，人均负担的国债额从1960年的1572美元增加到1980年的3985美元。如此巨大的国债规模成为美国通货膨胀的隐患，由此引发了美国战后两次严重的通货膨胀。

第一次是1971年至1975年的通货膨胀。由于旷日持久的越南战争，美国军费开支成了一项巨大的负担，长期实行凯恩斯主义经济政策也给美国经济带来了严重的后果和深远的不利影响，动摇了它的霸权地位，美国开始遇到了来自世界各国和各方面的种种挑战。1973年10月，中东地区再次爆发战争，石油输出国组织决定削减石油产量，提高石油价格。美国经济如雪上加霜，通货膨胀日趋严重。1973－1974年，美国石油批发价格上升了51%，代表通货膨胀水平的消费物价上涨率也从过去低于3%的年均增长率上升到高于7%以上，个别年份达到两位数的水平，美国发生了较大程度的通货膨胀。

第二次是1978年至1980年的通货膨胀。这是第二次世界大战后美国最为严重的一次通货膨胀。1979年伊朗爆发革命，随后伊朗和伊拉克开战，石油日产量锐减，油价骤升，从每桶14美元飞涨到近每桶40美元。第二次石油危机也引起了西方主要工业国的经济衰退，美国作为世界第一大石油消耗国受其影响颇深，石油输出国组织的强大，导致国际油价剧烈波动严重地破坏了全美油价定价机制，进而造成更广泛的全社会商品与服务价格的失控。美国的CPI从1978年的106.5冲高到1980年的113.8。

20世纪80年代以来，美国的几任总统都把控制通货膨胀和实现经济稳定发展作为政府经济工作的重点目标，对过去的经济政策作了明显的调整，取得了实效。同时，美国政府利用国际经济全球化浪潮的有利形势，利用汇率、利率和进出口政策的调节，把国内的通货膨胀压力尽可能地扩散到其他国家。20世纪80年代以后，美国的通货膨胀率一直都控制在5%以内。直到2008年全球金融危机爆发之后，美国政府采

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



取了一系列宽松的财政货币政策，向市场投入了大量的美元，通货膨胀的压力再次显现。

## 欠发达国家的通货膨胀

与发达国家相比，由于发展中国家经济比较脆弱，中央银行的独立性不强，为促进经济发展，欠发达国家更倾向于通过扩大政府支出的办法刺激经济增长。20 世纪 70 年代后，发展中国家的通货膨胀率急剧上升，其上升速度远远超过发达国家。20 世纪 80 年代初，发展中国家的通货膨胀率平均达到两位数字，而 OECD 成员国的通货膨胀率平均仅为 6.5%。从 1980 年到 1989 年，通货膨胀最严重的是拉丁美洲国家，有的达三位数。

巴西作为一个典型的欠发达国家，其通货膨胀有一定的代表性。巴西的通货膨胀主要发生在 20 世纪的后半个世纪。1952 - 1964 年，巴西的年平均通货膨胀率达到了 16.3%。这期间有三个经济现象值得我们总结：一是国家财政赤字，货币投放过快，持续的工资增长和汇率的不断下跌是巴西国内通货膨胀的原因；二是这个时期的通货膨胀还表现了一定程度的"通胀积累"，并由此刺激巴西国内经济的加速发展；三是 1963 年后，政府为了解决收入不公和社会危机问题，鼓励工会以有力的手段进行工资的谈判，工资成为推进通货膨胀的加速器，导致 1963 年、1964 年巴西的平均通货膨胀率达到 70% 以上。

1973 年，巴西新一轮通货膨胀又开始加剧，并在 1974 年的 5 月、6 月达到峰顶，1974 年巴西通货膨胀率达到了 34.0%。巴西经济外向度的提高是这一时期通货膨胀的最重要原因。因此，石油危机造成的世界性通货膨胀就毫无疑问地影响着巴西。此外，这一时期资金流动性过剩和"产出差异"的下降也是导致新一轮高通货膨胀的重要因素。20 世纪 90 年代初中期巴西又一次出现通货膨胀。特别是在 1989 - 1990 年和 1994 - 1995 年，月平均通货膨胀率在 30% 左右，年通货膨胀率在 200.0% 以上。1995 年，巴西政府采取了"REALPLAN"实行新流通货币，并由此成功地克服了通货膨胀。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



进入21世纪，通货膨胀在全球范围内已经得到了有效控制，但是在个别经济欠发达国家，由于自然灾害和受到经济制裁等因素，恶性通货膨胀还时有发生。津巴布韦就是21世纪初全球通货膨胀最严重的国家，而且目前仍未得到有效控制。

爆发在21世纪初的津巴布韦恶性通货膨胀，既有天灾也有人祸。津巴布韦共和国是非洲南部的内陆国家，1980年4月18日独立建国，国土面积为39.058万平方公里，人口1334.9万，黑人占总人口的99%。在20世纪80年代，津巴布韦曾是非洲最富裕的国家之一，被称为非洲的“菜篮子”和“米袋子”。自2004年以来，连续4年的极度干旱，粮食歉收，将本就积贫积弱的津巴布韦拖入了绝境。1979年英津双方在签订《兰开斯特宫协议》时，英国撒切尔政府承诺分期拨付4400万英镑给津巴布韦，作为对津巴布韦“不土改”承诺的补偿，但在1997年英国工党政府上台后，布莱尔政府认为英国“没有义务”支付这笔开支，并停止支付。2000年3月，在政府的默许下，津巴布韦老战士强行占领了1200个白人农场，使得津巴布韦土地问题成为国际社会关注的一个焦点。2000年6月，津政府启动“快车道”土改计划，规定白人农场主只能拥有一个农场，其余安置无地农民和退伍军人。



21世纪初，津巴布韦爆发了恶性的通货膨胀，去吃顿饭就得抱一摞钱

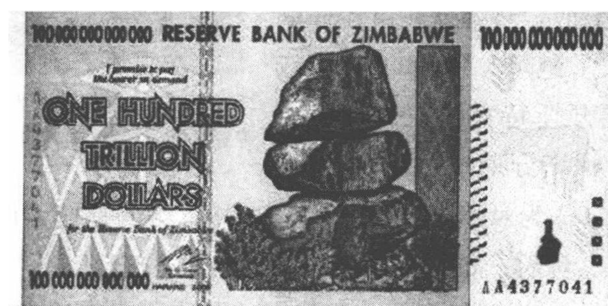
自2000年起津巴布韦受到以英美为首的西方国家对其实行的经济封锁，要求其尽快偿还外债，从而造成外汇、燃油和电力的严重短缺。不仅西方国家和国际货币基金组织及世界银行停止了对津的援助，其他许多国家也不敢或不愿与津巴布韦进行正常的经贸交往。而土地改革造成的农业衰退以及西方的制裁对津巴布韦经济产生了非常致命的负面影响。大批白人农场主的出走或撤资，打乱了正常的农业生产秩序，黑人农民又因缺乏资金和基本的生产资料，加上农业生产缺乏原来的规模效

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



应，使得津巴布韦的农业生产一落千丈，再加上连续遭遇旱灾，粮食严重歉收，更加让津巴布韦的经济雪上加霜。在天灾人祸面前，津巴布韦的经济日益滑坡，通货膨胀已如脱缰之马。

2008 年，津巴布韦通货膨胀率达百分之十亿，津巴布韦中央银行发行了当今世界上面额最大的 100 万亿津元纸币。在津巴布韦，人们对货币的使用早已不是论张，而是论“堆”或用秤来“称量”。津巴布韦也许是世界上唯一一个亿万富翁与香车、美女、洋房联系不起来的国家。如果在津巴布韦乘坐出租汽车，即使全用 5 万面额的纸币付费，数钞票付给司机所要花费的时间也差不多与路途全程所用的时间相当。上厕所用的手纸价值几十万元，而货币用的纸张比手纸还多。当用完餐准备结账时，一沓沓的钞票堆在餐桌中央，像是坐在拉斯维加斯的赌桌旁一样。在通货膨胀最严重的时候，每一个来到首都哈拉雷豪华现代、气派十足的机场的海外游客，马上就摇身一变成为了百万富翁。




迄今为止世界上最大面值的纸币——津巴布韦 100 万亿纸币

在 20 世纪 80 年代，不到 1 津元就能换 1 美元，津巴布韦也曾是非洲最富裕的国家。面对出口骤减，外资撤出，穆加贝政府则试图用外国贷款和印刷出更多的钞票来掩盖问题。他的补救措施很简单——发行更多的钞票。为保证军人、警察和公务员的收入，津巴布韦发行了面额为 100 万亿津元的钞票，这是迄今为止世界面额最大的钞票，但是，很快该面额的货币在津巴布韦就只够买半个面包。事实上，津巴布韦已经没有能力印出这么多的钞票，但穆加贝政府拒绝发行更大面值的钞票，因为那将带来“通货膨胀”。津巴布韦已把部分印钞工作外包给了邻国。而这些国家提出的要求是，酬劳必须以硬通货偿付。人们只要手里有现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



金，就得马上花掉，因为同样一笔钱，等到第二天就买不到同等的商品了。

经济欠发达国家的通货膨胀有其自身特点。首先是欠发达国家来自工资上涨的通货膨胀压力要明显小于发达国家，这是因为欠发达国家的实际失业率与失业可能性要明显高于发达国家，这在很大程度上减少了劳动者讨价还价的余地。二是绝大多数欠发达国家经济总量较小，不具备超大的外贸额度，国际的价格变化对他们国内的价格影响有限。三是欠发达国家政府在干预国内经济活动的同时，推动通货膨胀的可能性更大。四是欠发达国家外汇储备不足，这往往是结构性通货膨胀的又一主因。

## 改革开放以来我国的通货膨胀

改革开放之前，我国实行严格的价格管理，物价稳定，不存在通货膨胀。改革开放以来，我党的工作重心转移到社会主义现代化建设上来，全民劳动积极性显著提高，物质财富日益丰富，人民生活水平普遍提高。然而，在经济增长的同时，物价水平也在上升，我国也经历了两次比较严重的通货膨胀。

第一次通货膨胀发生在 1986 年至 1989 年。1986 年至 1988 年是一个经济扩张的阶段，物价指数在前一期经济扩张的拉动下，持续走高，上升到了改革开放以来的第一个历史高点。20 世纪 80 年代中期，中央政府为了满足社会固定资产的投资增长要求和解决企业的资金短缺问题，从 1986 年开始加大政府财政支出，不断扩大政府财政赤字。为了解决政府赤字问题，货币连年超经济发行，在广义货币供应量（M2）方面，从 1984 年到 1989 年，平均每年新增货币 1500 多亿元，到 1989 年货币存量已达 11949.6 亿元。应该说，货币供应量的大规模增加是形成此次通货膨胀的重要因素。由于货币的超量发行，市场货币的流通量剧增，引发了物价的猛烈上涨。

1988 年 5 月 30 日，中共中央政治局召开有各省、市、自治区党委书记参加的扩大会议，决定对物价和工资制度进行改革。国务院物价委员会提出关于价格、工资改革的初步方案，认为物价改革这一关非过不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



可。这个初步方案，经8月5日至9日国务院常务会议讨论后，提交8月15日至17日在北戴河召开的中共中央政治局会议讨论，并原则通过。1988年8月19日，《人民日报》刊登新华社关于政治局讨论并原则通过《关于价格、工资改革的初步方案》的公报，报道了价格改革方案的基本内容：少数重要商品和劳务价格由国家管理，绝大多数商品价格放开，由市场调节。按照转换价格形成机制，逐步实现“国家调控市场，市场引导企业”的要求。



20世纪80年代末，我国出现了较严重通货膨胀。图为人们正在隔着栅栏抢购黄金首饰

由于老百姓已存在通货膨胀预期，对货币贬值的恐惧心理加剧，引发了1988年8月中旬的抢购风潮和挤兑银行存款的现象。公告当天就出现抢购风潮，食盐、盒火柴、牙膏等日用品大家竞相购买，有人为尚在读书的孩子准备结婚用品，没有保质期的物品炙手可热，商店被抢购一空。大家误以为9月1日物价要全面放开，新一轮大涨价即将开始，在各大中城市掀起凶猛的抢购风潮，从大城市开始席卷全国城市和部分乡村，涉及50个大类500多种商品，部分地区抢购粮食食油。大到几千元的高档商品，小到易消耗的便宜货，均在抢购之列。消费者不是为消费，而是为保值，购物时不管品种、不管牌号、不问质量、不讲价格，很多商场积压多年的残次商品，也被一抢而空。

1988年8月份社会商品零售总额636.2亿元，比上年同期增38.6%，扣除物价上涨因素增加13%，粮食增销30.9%，棉布增销41.2%，绸缎增销35.5%，洗衣机增销130%，电冰箱增销82.8%，电

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



视机增销56%。银行发生挤兑，有的地方银行因不能及时支付，群众在愤怒之下把柜台推倒，银行储蓄存款急速下降。8月份城乡储蓄存款减少26.1亿元。其中定期减少27.8亿元，活期增加1.7亿元。1988年第四季度末的零售总额比上年同期上涨20.3%，8月份银行存款减少了26亿元。1988年的居民消费物价指数创造了新中国成立近40年以来上涨的最高纪录，同比上涨高达18.8%，农产品生产价格指数同比竟然还上涨了23%，生产者价格指数同比也上涨了15%。

以1985年的物价指数为基点，1986年的物价指数上涨6.0%，1987年的物价指数上涨13.7%，1988年的物价指数上涨34.8%，官方宣布的通货膨胀率达到18.5%。为了整顿严重的通货膨胀，中央对经济实行全面的“治理整顿”。1989年11月党的十三届五中全会通过了《中共中央关于进一步治理整顿和深化改革的决定》，会议决定采取控制社会需求和减少财政信贷的双紧方针，并大力调整产业结构，增加有效供给，开展增产节支运动，提高各个方面的经济效益，提出用3年或更长时间基本完成治理整顿任务，抑制通货膨胀。同时银行大幅提高储蓄利率，居民手中的钱逐渐都存入银行。到1990年，物价水平开始趋稳，通货膨胀率下降。

第二次通货膨胀发生在1993年至1996年。1992年邓小平南方讲话后，中国经济进入了高速增长的快车道。有人将当时的经济特征概括为“四热”（房地产热、开发区热、集资热、股票热）、“四高”（高投资膨胀、高工业增长、高货币发行和信贷投放、高物价上涨）、“四紧”（交通运输紧张、能源紧张、重要原材料紧张、资金紧张）和“一乱”（经济秩序特别是金融秩序混乱）。

进入20世纪90年代以来，随着我国国民经济的逐步复苏，地方政府和企业的投资冲动在国家有关政策的刺激和强化下，纷纷转变为现实的投资需求，投资过度是引发并维持新一轮通胀的真正原因，生产资料价格的上涨是通货膨胀初期的主要成分。大量资金集中于沿海地区的房地产市场，银行、金融机构和地方政府为了实现各自不同的利益，逃避央行的规定和监管，为房地产业大量融资，使得货币量超量投放，信贷规模一再突破计划。货币的发行还是创了历史纪录。本来这个纪录是由

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



1988 年保持的，那一年，货币发行量为 600 多亿元，大家都说这是酿成通货膨胀的罪魁。由于人民币的大幅度贬值，1994 年的出口增长 31.9%，贸易收支由 1993 年的逆差 122.2 亿美元一举转变为顺差 53.9 亿美元，外汇储备占款增多。到 1992 年就把这个纪录打破了，实际货币发行 1000 多亿元。1993 年实际投放货币为 1523 亿元。到 1993 年上半年，通货膨胀压力又开始上升，金融业陷入无序状态。

在 1993 年第八届全国人民代表大会第一次会议召开的时候，计划全年的通货膨胀率控制在 6% 之内，两个月后，国家经贸委员会的新任主任王忠禹说，物价上涨在 1993 年里将不会超过 8%，到了这一年的 6 月，政府又有了新的保证：争取将通货膨胀率控制在 10%。但是，朱镕基在 1993 年 10 月份的一次会议上说，上半年的通货膨胀率已达 15%。寻常百姓对于物价上涨的感受，还要更加强烈。因为，他们每天开门即需的衣食住行，多为物价上涨严重的商品。在遍布中国的城市乡村里面，物价已经成为老百姓在餐桌上指天骂地的话题。乡下粮食市场的价格，也已经涨了至少二成，农民开始抢购农资，城里的百姓则是抢购电器和金饰。而当时准备实施的新税制改革以及人民币汇率“并二轨为一途”，这给已经燃起的通货膨胀之火又浇上了一盆油。1994 年春天开始的时候，通货膨胀业已确认卷土重来，再一次进入高峰。只不过，老百姓此时之心态，已比 1988 年时坚强，骂街归骂街，并没有再去挤兑银行、抢购商店，并未像 1988 年那样生成风卷残云之势。1994 年生产者价格指数上涨 19.5%，消费者价格指数上涨 18.6%，CPI、农产品生产价格指数上涨 24.4%。

以 1993 年 6 月《中共中央、国务院关于当前经济情况和加强宏观调控的意见》提出 16 条措施为起点，经过 3 年的努力，到 1996 年我国基本实现了经济的“软着陆”，在保持经济较快增长的同时，通货膨胀得到了有效控制。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 第六章

# 如何制伏通货膨胀

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

解铃还须系铃人。政府是通货膨胀的始作俑者，防控通胀政府责无旁贷。中国目前的通货膨胀形势已经十分严峻。金融危机后，政府出台4万亿元的经济刺激计划，中国人民银行采取了宽松的货币政策，在刺激经济增长的同时，也造成了严重的通货膨胀压力。金融危机后，欧债危机接踵而来，全球经济金融形势更加复杂多变。引发我国通货膨胀的成因也很多，所以管理通货膨胀需要从把握经济发展周期、调控经济合理增速、保持适量外汇储备、加强流动性管理、加快经济结构调整和管理通货膨胀预期等几个方面共同入手，齐头并进，坚决把通货膨胀控制在合理的水平上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



## 宏观调控要逆周期而动

经济活动不是像直线一样平稳运行的，而是有周期性的。经济周期也称商业周期、景气循环，它是指经济运行中周期性出现的经济扩张与经济紧缩交替更迭、循环往复的一种现象。经济周期是国民总产出、总收入和总就业的波动，是国民收入或总体经济活动扩张与紧缩的交替或周期性波动变化。马克思把它分为繁荣、衰退、萧条和复苏四个阶段，现在经济学家一般叫做衰退、谷底、扩张和顶峰四个阶段。造成经济活动周期的原因可能是外因，比如：战争、革命、自然灾害等，也可能是经济体自身原因，比如：货币、投资、出口等。不同国家、不同时期的经济周期的长度是不等的，一般为 2－10 年。

由于经济周期的波动，人们在从事经济活动过程中往往一哄而起或一哄而下，很像股票市场上的追涨杀跌，而发现问题的时候也很容易矫枉过正。有位经济学家就此作了一个非常形象的说明："如果有人想把屋子烘得暖和些，他在壁炉里生起火，但是肯定得等上一会儿，他才能获得所需要的温度。当处于这一时间间隔内，屋里仍然觉得寒冷，温度计上的记录仍然没有动。如果他没有经验，就会再添加些煤，尽管炉子里的已经有了足够的燃料，等到全部烧着的时候，将会使他热得难以忍受，可是他还在不断地加煤。他以当时感觉到的寒冷和温度计上的记录为依据，结果就必然要使他获得超过他所需要的温度。"

物价水平的波动虽然源于多种因素，引发通货膨胀的原因也有很

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


多。一般来说，如果排除制度变革、战争、自然灾害、供给冲击等随机因素的影响，也排除政府纯粹为了掠夺国民财富而大量印发钞票所导致的恶性通货膨胀，温和的通货膨胀一般在以下三种情况下可能发生：一是在经济周期性运行过程中，当实际产出大于潜在产出，即出现产出正缺口，经济运行呈现出过热状态时，通货膨胀可能发生；二是当人们具有普遍和较高的通货膨胀预期时，也会推动实际物价水平的上升并引发通货膨胀；三是当货币政策出现失误，从而导致过度货币供给或流动性过剩时，也可能引发通货膨胀。

在市场经济中，经济周期不可避免。伴随着经济周期中的需求和供给的周期性变动，产出缺口也会周期性波动，从而导致价格也随之波动，所以通货膨胀周期与经济周期具有天然的联系。通过把握经济发展周期的波动，我们可以采取更加有针对性的措施来管理通货膨胀。通货膨胀一般发生在经济增长和经济顶峰时期，此时需求旺盛、失业率降低，存在产出缺口，从而导致通货膨胀的发生，或者人们对于经济增长前景很乐观，愿意花钱购买资本品和消费品，进而推动物价惯性上扬。在中国，通货膨胀率是经济“冷”和“热”的晴雨表，经济周期处于波峰时，物价上涨；反之亦然。

**表 6－1　经济周期与通货膨胀周期划分**

| 阶段 | 第一阶段 | 第二阶段 | 第三阶段 | 第四阶段 |
|---|---|---|---|---|
| 经济周期 | 成长 | 顶峰 | 衰退 | 低谷 |
| GDP | 上升 | 平稳 | 下降 | 上升 |
| 通胀周期 | 产出缺口上升 | 产出缺口减少 | 产出缺口消失 | 经济复苏 |
| 价格 | 上升 | 上升 | 下降 | 平稳 |

改革开放至今，我国已经历了三轮经济周期，目前经济正处于第四轮经济周期：

第一轮经济周期是从 1981 年至 1990 年，共经历 9 年时间。1981 年处于经济周期的波谷，经济增长率为 5.2%，1988 年到达波峰，经济增长率为 18.8%，1990 年再次进入波谷。

第二轮经济周期从 1990 年至 1999 年，再次经历了 9 年时间。1990 年为本轮周期的波谷，经济增长率为 3.8%，1992 年到达本轮周期的波

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



峰，经济增长率达到14.2%，1999年再次进入波谷。

第三轮经济周期从1999年至2009年，共经历了10年时间。1999年是本轮经济周期的波谷，经济增长率为7.6%，2007年到达本轮周期的波峰，经济增长率为13%，2009年再次进入波谷，经济增长率为8.7%。

目前我国经济正处于第四轮经济周期中，本轮经济周期始于2009年，从2010年开始进入复苏通道，经济增长率为10.3%。

与此同时，我国的通胀周期也相应经历了三轮周期，目前正处于第四轮通胀周期中：

第一轮通胀周期从1982年至1990年，共经历了8年时间。1982年处于周期的波谷，通胀率为2%，1988年到达波峰，通胀率为18.8%，1990年再次进入波谷。

第二轮通胀周期从1990年至1999年，共经历9年时间。1990为本轮周期的波谷，通胀率为3.1%，1994年通胀率到达波峰24.1%，1999年再次进入波谷。

第三轮经济周期从1999年至2009年，共经历10年时间。1999年为本轮通胀周期的波谷，通胀率为-1.4%，2008年达到波峰5.9%，2009年再次进入波谷。

目前我们面临的通货膨胀正处于第四轮周期中，本轮周期始于2009年，通胀率为-0.7%，2010年通胀由负转正，通胀率为3.3%。而2011年通胀水平将比2010年更高，预计将达到6%，处于历史上较高水平。

从中国第四轮经济周期来看，受1997年亚洲金融危机波及影响，我国经济增速放缓，物价指数（CPI）也下降并处于较低水平。随着经济开始逐渐复苏，GDP增速上升，在复苏初期，物价水平不高，其后随着经济发展步伐的加快，CPI也随之攀升，一直到2007年GDP同比达到此轮经济周期的景气顶点，CPI也随之快速下滑。

通过比较经济周期和通货膨胀周期，可以发现以下现象：

（1）经济周期和通胀周期的结束时间完全相同，除了在第一轮周期中经济周期和通胀周期的开始时间不同外，在另外两轮周期中，经济周期和通胀周期的开始时间也完全一致。第一轮经济周期的开始时间是1981年，通胀周期的开始时间是1982年，第二轮、第三轮以及目前正在经历的第四

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



轮周期的开始时间都相同，分别为1990年、1999年和2009年。

（2）虽然经济周期和通胀周期的波谷几乎完全重合，但是达到波峰的时间差异较大，经济周期先于通胀周期达到波峰。第一轮经济周期达到波峰经历了3年，第一轮通胀周期达到波峰经历了6年，滞后于经济周期3年；第二轮经济周期达到波峰经历了2年，通胀周期达到波峰经历了4年，滞后于经济周期2年；第三轮经济周期达到波峰经历了8年，通胀周期达到波峰经历了9年，滞后于经济周期1年。上述特点说明，我国的经济增长往往带动通货膨胀增长，经济回落时往往带动通胀的回落，尤其在经济周期的初期和末期，经济增长的变化往往引起通胀的同步变化，但是在经济高涨期，通胀往往滞后经济的变化。

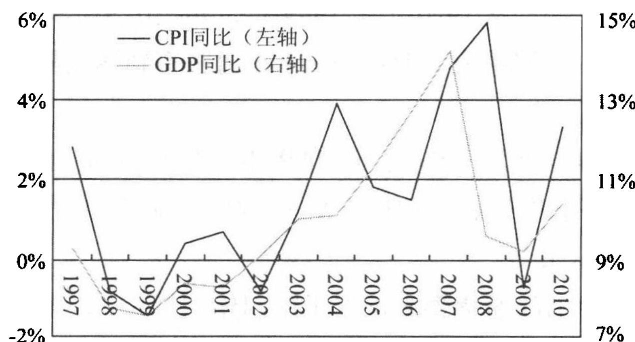



图6－1　中国的经济周期与通货膨胀周期性变化

因此，央行要管理通货膨胀水平，使其波动在合理区间，就必须依据经济周期运行趋势，合理调控货币流通数量，通过各种货币政策来控制物价水平。在经济成长期间，此时经济活动趋于活跃，市场上需要交易的东西很多，此时货币也就必须增加，因此货币发行要适量增长以配合经济增长步伐。在经济顶峰，此时实体经济和虚拟经济都处于亢奋状态，表面的需求很旺盛，但是容易出现经济过热现象，通货膨胀问题突出，此时货币政策要趋于谨慎，通过反向调节来控制经济增长步伐。在衰退期，市场需求萎缩，各种产品价格下跌很快，处于通货紧缩状态，市场参与者秉持“现金为王”理念，经济杠杆下降，市场流动性不足，此时央行要逆向操作，通过多发货币刺激经济活动，防止经济陷入衰退

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的深渊。而在经济复苏阶段，货币政策继续保持宽松，但是也要防止流动性泛滥而导致的通货膨胀问题，因此要注意如果出现通货膨胀苗头，要及时回收货币，降低通货膨胀风险。

## 经济增长不是越快越好

20世纪90年代之前，巴西经济增长主要依赖于矿业和农业等初级产品的出口，铁矿石、石油、大豆、蔗糖、橙汁、肉鸡、牛肉等产品或半成品的出口几乎占巴西总出口的一半，特别是随着巴西东南部沿海石油储量的重大发现，这种出口增长方式更是愈演愈烈。在依赖初级产品出口的同时，巴西还实施"进口替代"政策，一度创造了"巴西奇迹"——1968年到1973年的五年时间里创造了前所未有的经济高增长，巴西国内生产总值历年分别增长11.2%、10.0%、8.8%、13.3%、11.7%和14.0%。

单纯追求经济高增长的代价是沉重的。首先，为了实现高速增长，巴西政府不惜实行赤字预算和信用膨胀的政策，结果引起物价普遍上涨。其次，扩大国营经济，损害了民族资本和外国投资者的利益，以致投资下降，甚至出现资金外流的现象。加上国营经济管理不善，亏损严重，使国家对国营企业的补贴不断增加，从而扩大了财政赤字。决策上的失误，使巴西经济发展后劲缺乏，通货膨胀形势严峻。



20世纪后半叶巴西曾经历了严重的通货膨胀。图为巴西里约热内卢

20世纪80年代，巴西财政状况和贸易条件日趋恶化，导致通货膨胀大幅上升。1980年巴西的通货膨胀率高达110%，1981年为97%，1982年为99.7%，1985年达到235.1%，1986年达到400%，到1989年巴西的通货膨胀率达到了1782%。巴西国内工业体系受到进口产品的冲击，制造业陷入停滞或萎缩的窘境；与此同时，基础设施建设长期滞后，国内两极分化趋势日渐加剧，巴西陷入了"失去的十年"，这一时期经济停滞、通货膨胀，整个巴西经济陷入了低速乃至负增长的状态。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


巴西经济发展的一个经验教训就是经济增速过快，在这种情况下需求极度旺盛，会导致固定资产等资本投入品的价格快速上升、金融市场一片繁荣，财富效应带动居民消费，消费品也随之上扬，通货膨胀就会一发而不可收拾。因此，经济增速有其合理的水平，如果过高或过低，都会导致经济周期波动加大，通货膨胀（通货紧缩）的风险加大，并反作用于宏观经济，从而对经济产生破坏性作用。因此，只有将经济增长速度调整到合理区间，总需求和总供给大体平衡，物价上涨才会得到有效控制，通胀压力就不会那么大，而且还有利于把各方面的注意力引导到调整结构和提高增长质量效益上来。

对于不同的国家，经济增长过快和投资过热引起通货膨胀的原因各有不同，但是就我国目前的现状而言，最本质的原因还是资源短缺。经济什么条件下定义增长过快，投资什么状态才定义为过热？当经济增长的速度超过了经济体本身能够承受的能力时，就是增长过快。那么经济本身的能力体现在哪些方面呢？资源、劳动力、基础设施是三个主要方面，我国目前的劳动力使用成本有逐年增加的态势，但是劳动力的素质也是在逐年提高，基础设施的建设也能够跟得上经济增长的步伐。我们每年能够开采并且开采出来的资源是有限的，当可利用的资源开采跟不上经济增长的步伐时，经济增长就过快，进而就会出现投资过热，从而资源价格就会暴涨，企业原材料成本上升，以致出现通货膨胀。

改革开放以后，我国政府确立了“以经济建设为中心”的基本路线，并以发展作为党执政兴国的第一要务。这种对经济增长的重视，使得政府事实上采取了增长主义模式，各级政府集中精力发展经济。我国当前的以经济增长为核心的官员考核模式和“分灶吃饭”的财政制度则进一步为地方政府推动经济增长提供了强大的激励机制。政府主要通过推动投资增长促进经济增长，通过以“铁（铁路）、公（公路）、基（基础设施）”、房地产投资、工业项目等基础设施建设和固定资产投资来拉动 GDP 增长，投资冲动的周期性释放导致通胀水平周期性变动，而近几年投资的高速增长导致我国经常性存在通胀压力。投资过热带动经济过热，并引发需求拉动型通胀，从而使得我国历次通胀都成为经济高速增长的产物。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



因此，必须改变过于追求 GDP 的局面，把经济增速控制在一个能持续发展的水平。那么，我国合理的经济增速是多少呢？过去 30 多年来，我国的 GDP 平均增速高达 10%，创造了一个经济奇迹。但是，随着我国经济进入转型期，GDP 的潜在增速将有所下降。

目前大部分经济学家认为，未来几年的中国经济增速维持在 8% 左右是一个合理的 GDP 增长水平。一方面，因为我国的资源禀赋条件无法支持经济的长期高速增长——环境承载能力有限、原材料的人均资源有限、劳动力工资持续上涨；另一方面，随着经济总量的逐渐加大，成为世界第二大经济体的中国队与世界经济的影响日益增强，“中国因素”成为影响世界资源价格的一个重要因素，我国需要进口的各种工业原料，如原油、钢材、常用有色金属（铜铅锌等）、木材，其价格都出现了长期持续的上涨，价格屡创历史新纪录。在成本大幅度上涨的情况下，通货膨胀压力很大，如果继续维持高速增长模式，通货膨胀可能就会成为洪水猛兽、一发而不可收拾，最终吞噬经济发展的成果。

因此，必须把我国的经济增长速度维持在一个合理的、可持续发展的水平，这样才能平衡总需求和总供给的关系，把通货膨胀维持在较低水平。所谓合理的、可持续的经济增长速度是指既能满足社会发展的需要，又是技术进步和投资能力所能达到的增长速度。经济增长要给人民群众带来实惠，不能以牺牲人民的消费来维持经济增长速度。在生产发展的前提下，通货膨胀不能降低和阻碍人民实际生活水平的逐步提高。

## 外汇储备多了也有麻烦

现在我们已经知道，钱多了并不一定是好事。如果一个国家发行的货币太多了，就可能会引发通货膨胀。那么，如果不是本国货币，而是我们实实在在通过出口挣回来的外国货币多了，是不是就一定是好事呢？其实也不一定。如果一个国家的外汇储备太多了，不仅是经济资源的浪费，也同样有可能会引发通货膨胀。

在实行外汇管制的国家，居民和企业赚取的外汇必须按规定的汇率兑换为本国货币。改革开放以来，我国一直采用压低人民币汇率等政

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



策，鼓励企业出口。1994 年汇率并轨以来，外汇储备的持续快速增加，截至 2011 年 6 月底，中国的外汇储备已经突破了 3 万亿美元。由于我国的外汇储备不断增加，为兑换外汇导致的人民币占款已经成为基础货币投放的主要途径。外汇占款使央行投放基础货币相应增多，导致货币供应量增长过快，对宏观经济运行和金融形势构成不利影响，也给我国带来了中长期的通货膨胀压力。

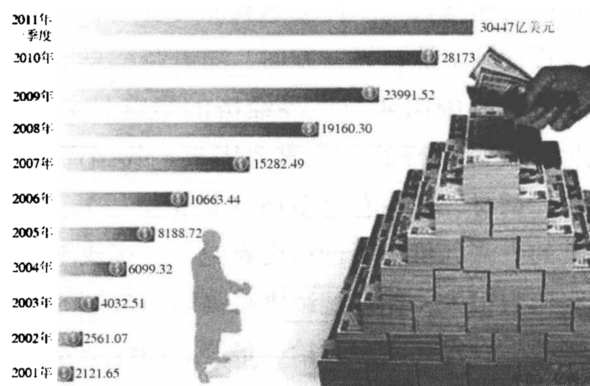



图 6－2　中国的外汇储备历年增加，截至 2011 年一季度已经突破 3 万亿美元

外汇储备是一种真实的外部资源，但它的持有也是有机会成本的。持有外汇储备的机会成本等于国内资本生产率减去持有外汇储备的收益率。目前我国持有的外汇主要为美元，投资方向主要是美国国债。如果中国在借入大量外债的同时并持有巨额外汇储备，等于是以高价从国外借入资金，但同时还以低价将国内资金转到国外给外国人使用，其潜在的损失是显然的。实际上，我国在 20 世纪 80－90 年代以较高成本借入了大量外债，而进入 21 世纪以来，全球主要经济体进入低利率周期，全球金融市场投资收益率也处于低迷期，这些都使我国外汇储备的投资收益降低。同时，持有外汇储备表示暂时放弃一定量实际资源的使用，从而也就丧失了将这些资源投入所引起的国内经济增长和收入水平的提高。

外汇储备作为一种金融资产，它的变化自然会对国内的金融运行产生重大影响。由于我国事实上实行的是钉住美元的固定汇率安排，作为央行的中国人民银行担当了外汇市场上最终的市场出清者的角色。外汇

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



储备的增多，使人民币的发放增多，因为官方储备是由货币当局购买并持有的，其在货币当局账目上的对应反映就是外汇占款。外汇储备越大，外汇占款就越多。为收回市场上过多的本国货币，近年来，中国人民银行采取了很多相应的冲销政策，如在银行间债券市场上频繁进行正回购和发行人民银行票据回笼基础货币。但由于我国货币市场规模有限，随着外汇占款持续上升，可供央行进行冲销干预的空间已越来越小。只要央行无法尽数对冲掉外汇占款，外汇储备就在制造通胀。

在现有的人民币汇率制度下，如果央行没有有效的资产来对冲过多的外汇占款，外汇储备的迅速增加则会推动人民币的不断升值。近几年来，日本、美国等国家正在极力施压并鼓吹人民币升值。2011 年 10 月，美国参议院专门商讨了一项针对人民币汇率的议案。如果议案获得通过，美国将对中国商品征收更多的惩罚性关税，以此“冲抵中国通过故意压低人民币汇率而获得的贸易优势”。与此同时，过去外逃的资金也有回流的迹象，甚至于有国际游资“潜渡”中国，人民币面临升值压力。在目前出口是中国经济增长最大动力的情况下，出口竞争力的弱化会直接影响到国民经济增长速度。但如果我们在这个问题上一直优柔寡断，不敢下决心解决，可能会使问题越积越深，时间越长将更难解决。

在金融全球化的今天，由于国际资本迅速大规模地流动，金融市场的利率与汇率波动十分激烈，作为国家财富的外汇储备，它的规模过大也就会使国家财富处于巨大的风险之中，高额的外汇储备给储备资产的保值增值管理带来了难度。因为我国外汇储备有相当部分以美元资产的形式存在，近年来，美元与欧元的汇价涨跌幅度在 30% 以上，美元价值的持续走低，使较大比例持有美元的中国外汇储备缩水不可避免；如果粗略地按照 60% 的美元外汇储备计算，外汇储备中约有 1800 亿美元正在发生“账面”的损失。另外，近两年来，全球金融市场投资收益率处于低迷期，这也使中国的外汇储备资产投资收益不断降低。外汇储备资产规模越大，其保值增值管理的难度就越大。

我国实行的是有管理的浮动汇率制度，外汇市场有严格的市场准入制度，私人部门难以对外币资产进行有效的风险识别和管控。人民币汇

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



率的管制使市场难以有效识别和对冲外汇资产的汇率风险，即人民币有管制的渐进升值，导致了私人部门一般都通过结汇而对冲汇率风险。由于外汇市场流动性不足，能有效对冲和管控外汇资产风险的交易品种缺乏，使私人部门无法对外汇资产进行有效的风险管控。另外，当前资本项目的非完全开放，管理层对私人部门境外投资的诸多审核，制度性地压缩了外汇的使用范围。这些都导致了私人部门不愿意持有外汇资产，从而使藏汇于民的政策意愿形同虚设。

改革开放以来，我国实行出口导向型经济发展战略。为鼓励产品出口，长期以来，我国实行低估人民币的政策。我们为全世界提供了廉价的产品，但除积攒了巨额外汇之外，国内人民生活水平并没有太大的改善，原因就是我们出口的东西太廉价了。我们用年轻、低廉的劳动养活了发达国家老龄化和懒惰的富人。美国《福布斯》网站曾有一篇文章，题目就叫做“感谢你们的廉价产品和低价人民币”。文章说，“我要对中国说声谢谢，感谢你们的廉价产品和低价人民币。把华盛顿的话当做耳旁风吧，美国政府并不能真正代表沉默的大多数普通美国家庭和商家，只有中国制造的便宜产品才能使他们不至于入不敷出。求求你，中国，只要愿意，就一直保持较低的人民币汇率吧。我还盼望着明年到上海进行一次奢华但花费不高的度假游呢。谢谢你，中国——为你对全球“失衡”所做的一切”。

在当前情况下，加快人民币汇率市场化改革，将人民币迅速升值到合理的水平，不仅能有效解决我国在国际分工中的不利地位，化解我国同欧美发达国家的贸易纠纷，同时也可以为藏汇于民创造基础性的制度和市场条件。这将能有效遏制我国面临的通胀，而且有助于提高外汇资产的使用效率。而把通过储蓄净出口等积累起来的巨额外汇储备委托给外管局，抑或中投公司来投资，存在因受托授权不清晰所带来的信托风险。毕竟，不同于银行有资本充足率、存款保险制度等金融制度的约束，外管局和中投公司缺乏规范的制度性约束，一旦外汇储备出现亏损则很难厘清职责。实际上，近两年来，中国外汇储备投资损失严重，我们辛辛苦苦积攒的点外汇正在缩水。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



此外，持有外汇储备是需要成本的。外汇储备过多，意味着从国内抽走的物资越多，是一种变相的物资闲置。因此，过多的外汇储备，实际是在人为地减少本国国民经济对其资源物资的有效利用，而是将我们用商品换回的资金再借给发达国家利用。一国外汇储备作为平衡该国国际收支、稳定该国货币的汇率及应付意外突发事件的支付手段，一方面，其额度过低，是不足以抵御风险的；另一方面，额度过高又等于使这部分可用作投资的资产处于闲置，因为持有外汇储备的同时，就意味着放弃了在国内使用它所可能获得的收益。外汇储备和其他很多经济变量一样，肯定存在一个适度规模的问题。加快外汇管理体制改革，保持适度外汇储备，不仅有利于改善国内的投资和消费环境，也有助于提高人民生活水平。

## 经济结构调整势在必行

通货膨胀表现为货币现象，但从形成机制看，中国目前面临的通货膨胀压力既有需求拉动因素，也有成本推进因素，还有外部输入因素，但根本原因还是多年来我国经济高速增长过程中一系列结构性矛盾的不断积累。持续的全面的物价上涨往往起因于总需求的持续拉动，这是各国通货膨胀的一个重要形成机理。与一般市场经济国家不同，我国通胀的需求拉动具有较强的结构失衡特征。

固定资产投资规模大，重复建设推动投资需求膨胀。作为转型经济体，我国产业结构正在世界产业链不断演进的大格局中迅速从低级向高级发展升级。在这一过程中，地方政府和企业对技术成熟、产品市场已经存在、处于世界产业链上的产业很容易达成共识，从而形成投资的“羊群行为”，导致部分产业低水平重复建设。近年来，一些地方出现的“炼钢热”、“汽车产业热”等现象都是例证。投资规模大，尤其是重复建设必然加剧相关资源和原材料需求膨胀，导致相关资源产品的价格上涨。

改革开放以来，我国长期存在通胀压力，1978－2010年的33年间，有17年的CPI涨幅超过3%的警戒线水平，有5年的CPI涨幅甚至

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



超过10%。我国之所以经常面临通货膨胀压力，其根源在于发展模式和经济结构有缺陷。我国长期以来一味追求经济的高速增长，特别是希冀以单纯的经济更高速增长来解决或掩盖发展过程中出现的各种矛盾和问题，已经表现出明显的“增长依赖症”和“投资饥渴症”，这种增长模式容易引发通胀。

产业结构不合理，国内消费水平低。2010年，我国第一产业占国民生产总值的比重为10.1%，第二产业占46.8%，第三产业占43.1%。从三大产业对GDP增长的贡献率来看，第一产业占3.9%，第二产业占57.6%（其中工业占49.2%），第三产业占38.5%。所以，以工业为主的第二产业在我国目前的经济结构中占据主导地位。投资与消费关系不合理，是长期以来我国内需结构失衡的典型特征，即投资率偏高、消费率偏低。相对于消费，投资具有波动性强、稳定性差的特点，其较强的投资乘数效应容易形成需求膨胀效应。在目前这种经济结构下，容易出现结构性通货膨胀。

贸易顺差逐年增加，外汇占款导致本币过度投放。在相当长的时期内，我国实行“奖出限入”的对外贸易政策，发展了大量出口导向型产业。中国目前是全世界的加工厂，中国买什么，什么涨价，中国卖什么，什么价格就低廉。我们所看好的出口经济，在经济水平较低时期，无疑具有巨大作用，但在经济水平较高后，很难再维持增长。因为中国不但抢了别人的饭碗，抢了别人的资源，还造成国际市场上商品价格的混乱。以钢铁为例，因为中国的房地产开发和基建建设，世界100个钢铁进口国就要付出更多的额外成本。

在治理本次通货膨胀过程中，我国中央银行在加强总量调控的同时，正在主动地实施结构调控，如实行差别准备金率政策、引导商业银行有保有压、区别对待、着力优化信贷结构等，取得了积极成果。但是，经济结构调整的难度仍然较大。一是需求结构没有根本变化，投资和出口增幅减缓的同时，消费内需没有有效扩大；二是输入型和成本推进型通货膨胀的结构失衡根源没有根本改变；三是在总量调控的同时，一些结构性问题仍然存在，如企业结构性资金紧张等。这些问题不解决，中国通胀的根源就无法消除。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



因此，治理作为货币的表象和作为结构失衡的结果的通货膨胀，必须坚持标本兼治、综合治理。应在进一步充分发挥货币政策调控作用的同时，综合考虑不同的结构失衡因素对价格的影响，合理运用产业政策、财税政策、收入分配政策等，形成各部门共同推动结构调整和抑制通货膨胀的联动机制。“调整经济结构，加快转变经济发展方式”是中国政府在未来几年经济工作的重点。通过技术创新提高生产效率，推动产业升级，发展战略性新兴产业，同时大力发展服务业，改变出口导向政策，拉动内需，提高居民的生活水平，实现三大产业的均衡发展，这样才能避免结构性通货膨胀的发生。

## 人老了但钱薄了怎么办

改革开放以来，中国经济保持了30多年的高增长，从资源禀赋来看，资本的高速积累和技术进步固然是重要的原因，但充足的劳动力供给，尤其是廉价的农村劳动力转移，同样为经济高速增长提供了重要的动力。有研究发现，人口红利因素对我国GDP增长的贡献比率高达27%，也就是说，中国经济增长的1/4是由中国的廉价劳动力提供的。

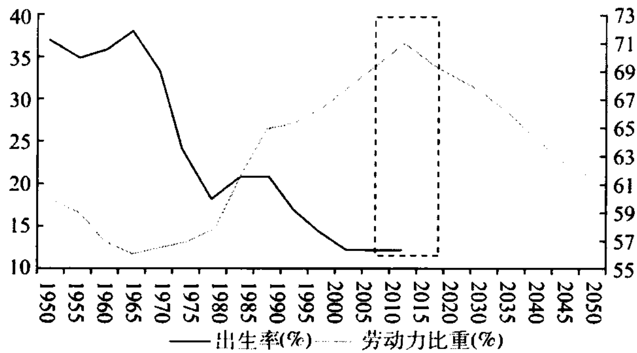



图6-3 我国人口红利将逐渐消失

1980年至今，劳动力的充足供给得益于新中国成立后的三次婴儿潮和大规模农村人口向城市的转移。但第一次和第二次婴儿潮出生的人群现在已经开始进入退休年龄，农民工进城的转移速度也在下降。大部

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



分学者和研究机构都预期中国劳动力人口将在2015年前后达到顶峰，之后将逐渐减少，因此人口红利因素对GDP的贡献将大幅减少。今后我国GDP的增长将主要依赖于技术进步（全要素生产率的提高）和资本的积累。

根据社科院“全面建设小康社会人口与发展研究”课题研究结论，中国人口红利在2009年已经达到最高获利点，此后老年人口负担逐步加重，并且呈累进式加重趋势。现实生活中，许多大城市的小学入学儿童正在减少，全国高考报名人数已经开始逐年下降，农民工中青年比例不断下降，使得初级劳动力市场供需关系已经开始逆转，劳动密集型行业的工资水平正在迅速增长。另外，国民经济中的收入分配明显恶化导致的社会压力，将迫使政府不得不大幅度、持续地提高最低工资，提高养老金的标准。

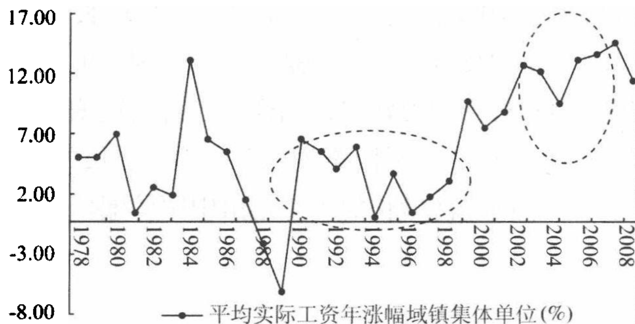



图6－4　我国城镇单位的年平均实际工资涨幅（%）

中国人一直就有养儿防老的传统，认为攒钱不如养儿。确实，货币代表的是产品和劳务，如果没有人给你生产产品和提供服务，积攒再多的货币也只是白纸一张。在用越来越多的钱去追逐越来越少的产品和服务的情况下，通货膨胀将在所难免。人口红利逐渐消失的后果是严重的，它将会导致我国劳动力短缺，无人为我们养老的局面。以前还只是沿海地区出现季节性的“用工荒”，现在“用工荒”已经成为一个普遍的现象——沿海地区是全年出现“用工荒”，而内陆地区也出现用工难情况。用工难主要是新增就业人员减少造成的，尤其是乡村就业人员开始大幅下降，结果城镇单位平均工资水平为吸引农村劳动力开始明显上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



涨。工资收入的普遍上升会增加消费需求，从而产生内需型通货膨胀压力。

他山之石可攻玉，前车之鉴当引戒。日本在这方面虽有经验但也走过了弯路。日本的人口红利在20世纪70年代达到峰值后，不断下降，且呈加速下降态势。目前，日本劳动人口（统计口径为15－64岁）大幅下降，非劳动人口（小于15岁或大于65岁）不断上升。这在一定程度上导致了日本经济活力减退。另一方面，日本对人口红利遽降甚至告终没有充分重视，应对老龄化社会的举措一度缺位，致使相关问题积重难返。从日本的历史经验看，在劳动力供给紧张推动工资成本快速上涨，以及工业化进程放缓后期，物价基本都呈结构分化的走势：CPI指数的上涨相对于工业品价格指数如PPI或者出口价格指数都显著加快。

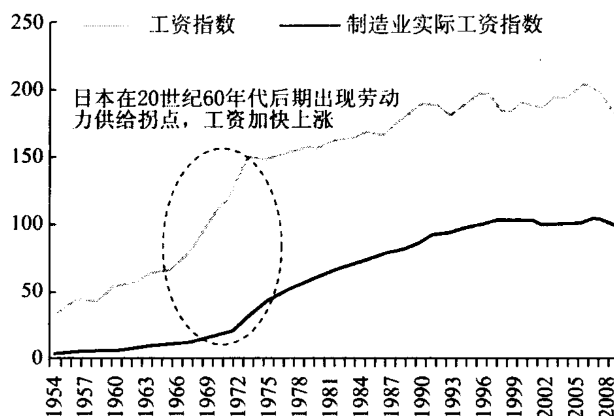



图6－5　日本的工资指数变化

要应对人口红利消失后的劳动力短缺，我们必须要未雨绸缪，抓住现在的机会加快发展，努力提高我国的劳动生产率，这可以通过技术进步和教育培训等实现。政府一方面要鼓励科技创新、保护知识产权，让企业通过技术创新来提高生产效率，提高每个工人的产出水平；另一方面要加强职业培训，提高工人素质和生产效率，从而达到维持总供给和总需求的平衡，防止出现持续的工资拉动型通货膨胀的发生。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



## 流动性过剩是洪水猛兽

这里的流动性主要是指整个宏观经济的流动性，指在经济体系中货币投放量的多少。所谓流动性过剩就是指有过多的货币投放量，这些多余的资金需要寻找投资出路，于是就有了投资经济过热的现象以及通货膨胀危险。

目前，我国银行体系中存在的流动性过剩，是国内外多种因素共同作用的结果。国内方面，中国快速的城市化和工业化进程导致极高的货币供给，据测算，目前中国境内流通的人民币总额有 10 万多亿美元，人民币的广义货币总量已是全球第一。1978 年其数值还不到 860 亿元，如今已高达 78 万亿元，累计增长 900 余倍，而同期名义 GDP 仅增长 110 倍。除了满足经济活动的需要而发行货币以外，还有很大部分是因为我国的外贸盈余引起的外汇储备增加所致。目前我国的外汇储备余额已经突破 3 万亿美元，这相当于央行发行将近 20 万亿元的人民币进行对冲。在国际市场流动性过度泛滥和新兴市场国家相对良好的经济基本面的双重作用下，国际资本会毫无悬念地流入新兴市场国家，而中国由于面临着人民币升值的趋势，更是在多重因素的作用下，成为流入的首选地。

我国流动性虽然充裕，但是无法充分注入到实体经济。世界经济的长期增长路径还缺乏新技术的有力支撑，以 IT 技术和互联网技术为代表的第三次工业革命目前处于衰落阶段，但是新的技术创新浪潮还没有形成。最有可能成为下一轮技术创新源泉的低碳技术的专利发明数量和投资也还没有出现本质上的飞跃。而我国的“投资—出口联动机制”和“外需导向型”经济增长方式决定了实体经济高速增长的恢复有赖于世界经济增长特别是欧美等发达经济体的彻底恢复。因此，受累于世界经济仍没有处于新一轮增长周期，我国实体经济目前发展不足，这导致充裕的流动性无法为实体经济所充分吸收。

在实体经济发展不足和金融市场不景气的背景下，充裕的流动性在农产品市场和房地产市场寻找出口，直接造成了物价和房价的迅速上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



升。首先，农产品市场处于“紧平衡”状态，需求价格弹性低，短期内供给难以大幅增加，流通体制相对分散，因而具有充足的炒作获利空间。农产品资本化倾向在炒作资金大规模涌入的情况下进一步加剧，改变了以往的单纯消费品属性；部分农产品价格开始脱离供求层面，出现猛烈上涨。其次，充裕的流动性为房地产市场注入了充足的资金来源，并推动了近期房价的快速上涨。再次，外资的涌入具有鲜明的投机特征，虽然不具有主导性，但仍然加速带动了资金向资本市场、房地产市场和农产品市场的涌入。最后，通胀预期强化了“泛滥的流动性→强烈的通胀预期→更快的货币流通速度→更多的流动性”的正反馈机制，带来了更大的通胀压力。

流动性易放难收，还是以典型的房价走势为例，2009 年政府大力救助市场，人民银行注入了大量的流动性，有相当部分资金流入房地产市场，导致房地产价格金融危机后快速反弹，并引发全民购房的热潮。2010 年政府出于民生和政治考虑，开始调控房地产市场，相关部门接连出台了一系列被称为是史上最严厉的调控措施，甚至包括了限购等行政性命令，但房地产价格在政策打压下依旧保持坚挺，并在二、三线城市继续出现高歌猛进的局面。

我们必须要认真对待流动性引发的通货膨胀问题，灵活运用政策工具，将金融体系流动性保持在合理水平。实际上，央行可采取的流动性管理措施有多种，包括：（1）发行央票，通过回收基础货币，降低市场中的货币流通量，从而直接减少市场流动性；（2）提高存款准备金率，这减少了银行可用于贷款的资金，降低了货币乘数，减少了经济活动的杠杆效应；（3）窗口指导，要求银行控制贷款规模和理财产品的发行，从而减少了市场的流动性。这些措施可以综合运用，把过多的流动性管理好。

## 严防通胀预期噩梦成真

通货膨胀预期是指公众对今后一段时期内可能发生的持续通货膨胀的事前估计。通货膨胀预期是导致通货膨胀的重要原因。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在现实生活中，一旦消费者和投资者形成强烈的通货膨胀预期，就会改变其消费和投资行为，从而加剧通货膨胀，并可能造成通货膨胀螺旋式上升。比如，如果消费者和投资者认为某些产品和资产（地产、股票、大宗商品等）价格会上升，且上升的速度快于存款利率的提升，就会将存款从银行中提取出来，去购买这些产品或资产，以达到保值或对冲通胀的目的。这种预期导致的对产品和资产的需求会导致此类资产价格加速上涨。而这些产品或资产的价格一旦形成上涨趋势，会进一步加剧通胀预期，从而进一步加大购买需求，导致通胀的螺旋式上升。中国在1987年夏天出现的抢购商品潮、2007年的股票市场疯涨和近年来房地产价格的大幅上扬，都是通胀预期推动价格飙升的生动案例。

为什么要管理通胀预期？通货膨胀预期对于经济和社会的不利影响何在？

道理很简单，通胀预期一旦形成，为了避免手头的现金贬值，居民就会购买资产保值——买房子、买股票、买黄金、买玉石，需求的增加会导致资产价格率先快速上涨，资产持有者的财富升值，在赚钱示范效应的带动下，大家纷纷抢购资产，导致各种资产价格轮番上涨。在资产价格快速上升的情况下，居民感到自己的财富上升，财富效应拉动了居民对于各种消费品的消费，消费品的价格也会随之出现上涨。

经济学家们认为，通胀破坏了市场机制。首先是价格机制失灵，造成对资源配置的错误引导——因为所有的价格都在上涨，买啥都划算，资金就无法得到正确的分配，随即将产生对经济和社会的危害。其次，它将引起对低收入者更为不利的再分配，加剧社会的贫富差距，由于富人持有的资产多，资产价格上升进一步增加富人的财富，而穷人的资产少，以养家糊口为主，一方面无法享受资产升值所带来的财富升值，另一方面却需要花更多的钱用于支付食品、衣服、房租、交通等生活必需的支出，最终的结果是富者愈富、穷者愈穷，而贫富差距的扩大会带来仇富心理，导致社会的不稳定。

通常认为，影响通胀预期变动的因素主要有三个：（1）当前通胀水平。通胀具有适应性调整的特点，当通胀预期较高时，会带动真实物价水平上升，而真实物价水平的上升反过来会促使通胀预期进一步加

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



强。(2) 经济增长速度和货币供应。货币供应是通胀产生的必要条件，但不是充分条件，历史经验表明，只有在经济较快增长的时候，通胀压力才会出现，从费雪方程式可以看出，货币供应影响货币存量，而经济将影响货币的流通速度，二者都会对通胀水平施加影响，但实际上，后者往往更易控制，也更为重要。(3) 外部冲击。外部冲击多种多样，包括原材料价格的意外上涨、央行货币政策操作等。外部冲击对通胀预期的影响很大，特别是央行的价格工具，能够对通胀预期直接产生很强的作用。所以，央行要针对通货膨胀的具体原因，及时运用货币政策工具来控制通货膨胀水平。

从国外经验来看，政府的公信力对通胀预期的管理非常重要。比如欧盟和加拿大，由于实行严格的通胀目标制，政府公信力的建立能够有效引导市场预期。而在美国，由于政府管理通胀目标的决心不大，使市场的通胀预期对政府政策的反映并不强烈。

欧洲央行的通胀目标制实施非常严格。比如 2000 – 2003 年全球经济衰退时，包括美国在内的发达经济体纷纷降息，欧洲央行也不例外。但是 2002 年初，欧元区核心 CPI 突破 2% 的通胀目标，为稳定通胀预期，欧洲央行停止了降息步伐，而直到 2003 年通胀回落至 2% 以下，欧洲央行才继续下调基准利率。也正是由于欧洲央行严厉的货币政策，通货膨胀目标制才获得了极大的成功。1998 年以前，欧盟 CPI 基本上都位于 2% 以上。而欧洲央行实行通胀目标制以后，核心 CPI 在大多数时间内都保持在 2% 以下。最为重要的是，通胀目标制能够改变市场预期。当核心 CPI 接近 2% 时，市场预期欧洲央行将开始实行紧缩政策，通胀预期回落，从而控制通胀预期向实际通胀水平的传导。



加拿大中央银行

加拿大政府于 1992 年实行通胀目标制管理，其目标是将核心 CPI 稳定于 1% – 3% 之间。加拿大央行对通胀目标制的实行也非常严格。比如 2000 – 2003 年的全球降息周期当中，加拿大政府由于核心通胀异常走高，于 2002 年一度多次加息。通胀目标制实施以前的 30 年间，加拿大核心 CPI 平均值达到 5.3%，实施后则基本上控制在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



2%以下。

而美联储虽然也会对通胀预期进行管理，但其并未实行严格的通胀目标。美联储甚至不愿意公布通胀目标，格林斯潘时代，美联储更不愿意设立通胀目标。美国货币政策按照泰勒规则实施，其货币政策的目标是多元化的，这点中国也有点类似。因此美国的货币政策对通胀预期的影响比较有限，美国通胀预期也不会随着货币政策的变动而调整。比如2004－2007年美国持续加息时，密歇根通胀预期指数并未下降，甚至震荡上行。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你不理财，才不理你。1977 年家住四川成都水碾河的汤玉莲在银行里存了 400 元钱，在当时，这笔钱可以买 1 套房子，或 400 斤猪肉，或 1818 斤面粉，或 727 盒中华烟，或 50 瓶茅台酒。33 年后，2010 年的某一天，汤玉莲无意中翻出了这张存款单。经核算，扣除期间需要征收的利息税 2.36 元，汤玉莲连本带息可从银行取出 835.82 元。现在的 835.82 元能够买到什么大家都知道。投资理财有一定的方法，尤其是对付通胀的理财。本书在这里讲的“理财”不是试图教您如何一夜暴富，也并不一定能让你跑赢 CPI，只是想帮助您树立投资理财的意识，帮助您减少因通货膨胀造成的损失。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



## 跑赢 CPI 没那么容易

也许仅仅是在五年前，所谓 CPI 或通货膨胀还只是经济专家或政策决策者等小范围群体关心的问题。可如今，随着物价上涨以及经济知识的普及，CPI、GDP 甚至 PPI 这样的经济学专业名词很多百姓都可以耳熟能详了。通货膨胀不但已经成为老百姓谈之色变的猛虎，而且平静的日常生活也被它搅的鸡飞狗跳了。很多人都已经知道通货膨胀会掠夺百姓手里的财富，为了保护手中那点可怜的财富，许多人在不遗余力地做着“运钞员”的工作，目的只是想跑赢 CPI。只是与荷枪实弹地把钞票运往金库的运钞员不同，人们都在努力地把钞票运向更温暖的“巢穴”，希望它们能够变得更多更厚。

可以毫不夸张地说，CPI 已经是当今中国最炙手可热的明星，无论是专于谈股论经的精英，还是执掌厨厅五味的主妇，无论是尚在象牙塔修炼的士子，还是已安享天伦的花甲之人，都在一片沸腾痴迷的氛围中熟悉着、关注着、热议着、猜测着这位鼎鼎大明星，餐桌上、闲聊时、会议下、旅途中，人们的话题十有八九会扯上它，电视、报纸、杂志、广播、网络等各种传播渠道更是殚精竭虑、绞尽脑汁、刨根问底，无不使出浑身种种解数，乐此不疲、信誓旦旦地长篇累牍着关于它的种种新闻、传闻、绯闻、丑闻。曾有人这样形象地描述过 CPI 这位大明星，虽然它是位来自外国、黄发碧眼的舶来明星，但是骨子里却是咱中国人的思维，你看它那名字的拼法，“C－P－I”不就是咱中国话“钞票爱”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


的缩写吗！可是如今，对这位 CPI 大明星，已经是想说爱你不容易了。

出于对经济发展的支持，世界各国每年都会保持一定增速的货币发行量，通过货币的发行既能够对经济发展形成有效的支撑，也反过来能够对经济发展的成果进行量化的显示。在一般的年份里，货币当局发行货币的增速应该是相对稳定的，基本与经济的发展速度持平或略高。在过去的 20－30 年间，世界经济增速稳定保持在 4% 左右的水平上，货币发行规模的增速也基本持平或高于这个水平。这时，虽然也会有一定的通货膨胀压力，但是被控制在一定水平，一般 CPI 在 2% 左右，不会超过 5%。在非常特殊的时期，如碰上战争、经济危机、重大自然灾害等情况，政府需要投资和支出增多时，央行货币发行的速度就会大幅度、超常规地提高，拉动经济尽快恢复到正常的发展通道上来。这时的 CPI 就会被推高，大于 5%，甚至会出现三位数以上的通货膨胀水平。

财富与 CPI 是对天生的矛盾体，对国家而言如此，对个人而言更有着赤裸裸的体现。我们每个人都在努力创造财富的同时，也在努力地保护着自己的财富不受损失。要想保护住现有的财富不缩水，就必须不能跑输 CPI，而要想实现财富的增值，则必须要跑赢 CPI。可遗憾的是，CPI 是“非著名”的专业长跑冠军，在跨年度的长跑比赛中几乎是横扫千军，无人能及。即使是在某一年或某几年你的财富能够跑赢并超过他，但是他照样可以不紧不慢地趁你打盹休息的时候赶上来并实现反超，用他的撒手锏“以时间换空间”的战术超过你、拖垮你、战胜你，消灭你。比如美国在 1980－2010 年的过去近 30 年间平均 CPI 水平达到了约 3.68%，其中 CPI 最高的 1980 年达到了 13.58%，简直令人瞠目结舌，CPI 最低的年份出现在次贷危机后的 2009 年，全年 CPI 仅为 －0.34%。同样，中国自 1979 改革开发后到 2009 年这 30 年间的平均 CPI 基本维持在 5.6% 的水平，其中 CPI 最高的一年曾达到 24%。可见，CPI 不但是真正的长跑冠军，转型跳高水平也是非常了得。试想，有哪一样财富能够实现这样长时间的持续稳定增长，又有谁能够保证三年前的财富能够经受住岁月和 CPI 的磨砺呢？

现在做什么都讲究用数字来说话，下面我们就用一组非常流行的数字来说说过去这几十年 CPI 是怎样串谋 TIME（时间）把我们的财富一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



点点地蚕食掉的。在过去的10年时间里，CPI的上涨使得财富累计缩水17%，在过去的20年时间里，财富累计缩水65%，在过去的30年时间里，财富累计缩水85%。也就说，30年前大名鼎鼎的"万元户"，到今天也就是个"千儿把块"的身价，CPI猛于虎也！北京师范大学金融研究中心钟伟教授采用居民家庭收入和居民人均储蓄两种方法，分别选取1981年、1991年、2001年和2007年四个时点，对"万元户"财富的变迁进行测算。从居民人均储蓄看，上述四个时点居民储蓄总额分别为523亿元、9200亿元、7.4万亿元和17.3万亿元，考虑人口变化之后的人均储蓄为52元、800元、5900元和1.3万元。这样算来，1981年的"万元财富"相当于当时人均储蓄的200倍，折算到2011年差不多是255万元。显然，钱随着时间的推移变得越来越"不值钱"了。如果当时的万元户把钱存到银行里，假设30年存款的平均利率为5%，30年后，按我国银行的单利计算，连本带利也就2.5万元。即使按复利计算，也就4.3万元。

为什么要跑赢CPI就这么难呢？这就要从CPI产生的根源处着手了，用小品里的一句说就是要往"祖坟上挖"。CPI根源于货币供应量的增加，而货币供应量可划分为M0、M1、M2三个层次，M0表示流通中的货币，也就是在社会上交易流通的现金，M1也叫狭义货币量，它是M0和银行活期存款之和；M2也叫广义货币量，它不仅包含M1，而且还包括银行定期存款、其他形式的存款、代客理财机构的客户保证金等等。那么中国的货币供应量是什么情形呢？1990年，中国的M2余额约为1.53万亿元，当年GDP总量为1.87亿元，而到2010年底，中国的M2余额约为72.58万亿元，GDP总量为39.8万亿元，M2超过GDP规模约为32.78万亿元。20年间，GDP增长了21倍，而M2增长了足足47倍！而同期美国M2仅增长了1.69倍。在货币发行以"超英赶美"的速度下，想跑赢CPI又谈何容易？

实际上，在通货膨胀情况下，很少有人能跑赢CPI。尤其是当出现超过三位数的严重通胀时，想跑赢CPI几乎是不可能的事情。虽然你在短时间内可以通过某种高风险的投资获得超过CPI的收益，但是长期来看你很难战胜CPI。在金融投资领域，风险和收益总是同时存在的。即

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

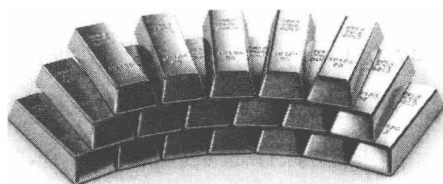


使偶尔有少数战胜的情况也只是你运气好。因为，如果人人都战胜了CPI，那么政府就不可能通过通胀获得它所需要的财富；而且，如果人人都战胜了CPI，那么这些财富又是从哪里来的呢？因此，我们不要为没能战胜CPI而懊悔，当然我们也决不能坐以待毙。因为，这样你的财富损失将更严重。通过科学的理财虽然无法保证战胜CPI，但是至少可以减少我们的财富缩水。在我国目前的条件下，跑赢CPI的工具和手段并不是很多，但是我们可以遵循一定的理财法则，把资金进行合理布局，就不至于像成都汤玉莲老太太那样，让我们辛辛苦苦积攒的钱被通胀偷走。

## 盛世也需要藏点金

2011年9月23日，纽约商品交易所交投最活跃的黄金期货12月合约每盎司下跌101.9美元，收于1639.8美元，创下5年来最大单日跌幅。同时，黄金期价在该周累计下跌9.6%，为20世纪80年代中期以来的最大周跌幅。看到这些骇人听闻的数字，很多读者心里不禁暗冒凉气，一向走势稳健的黄金究竟发生了什么事情，是在后次贷危机时代的泥泞中痛苦挣扎的世界经济突然冒出希望的曙光，还是黄金会像石油即将登顶每桶200美元的美妙时刻一样，在攀向每盎司2000美元的铺满鲜花和赞誉的制高点后给全世界来一次惊心动魄的极限蹦极运动呢？难道臭名远播的“黑天鹅”现象也要在黄金身上显灵吗？要回答上面这些难题，还是有必要简单回顾一下黄金的发展历程。

金银天生就是货币。在人类社会数千年的经济发展中，世界各地各种族人们不约而同地选择了黄金作为流通货币。人类使用金银作为货币已经有几千年的历史。在金本位时代，黄金是衡量各国货币购买力的唯一标尺，一个国家货币的购买力是与其持有



黄金天生是货币，持有实物黄金可以应对通胀

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的黄金数量的规模成正比的。自 1816 年英国率先实行金本位制后，直到 1914 年第一次世界大战爆发，金本位制统治了当时世界经济贸易舞台近百年，极大地促进了资本主义工业革命的发展和全球贸易的扩张。当时的黄金不仅充当着各国货币兑换的标尺，而且也可以直接充当货币使用，其“金融属性”是黄金最重要的属性，其次才是工业属性和消费属性。

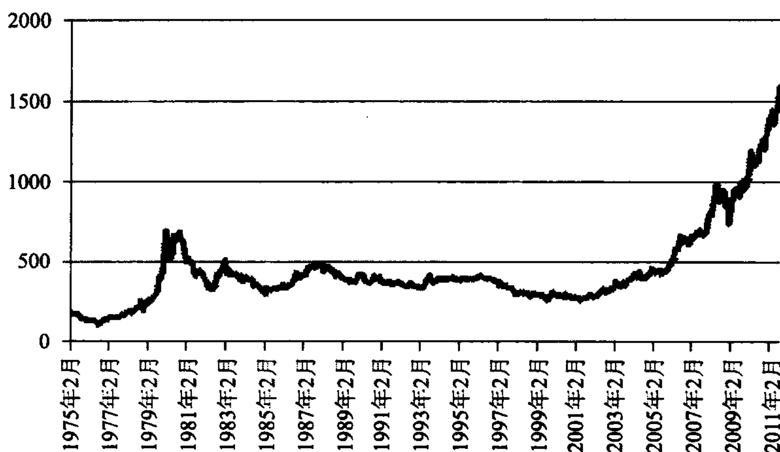



图 7－1　1975－2011 年国际黄金价格走势图

信用货币（纸币）作为全球流通的货币还不到一百年的历史。随着科技和经济的飞速发展，金银作为货币的局限性也日益显现。金本位制推动着全球经济发展的同时也为自己的崩溃“掘好了坟墓”。金本位制的崩溃主要有三个原因：一是黄金产量的增幅远低于商品生产增幅，黄金已不能满足日益扩大的商品流通需要，从而极大地削弱了流通的基础；二是黄金存量在国家间的分配极不平衡。美、英、德、法、俄五强国占有世界黄金存量的 2/3，削弱其他国家金币流通的基础；三是“一战”爆发后，各参战国都使用黄金集中用于购买军火，并停止黄金输出和自由兑现，最终导致金本位制的崩溃。

“二战”结束后，美国成为最大的赢家，美国的黄金储备占到了全球黄金总储备的 70% 以上。1944 年 5 月，美国邀请参加筹建联合国的 44 国政府的代表在美国布雷顿森林举行会议，签订了“布雷顿森林协议”，以美元为中心的货币体系逐步建立起来，并逐步取代了金本位制。从此，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



黄金作为各国货币衡量标尺的作用逐步减弱，其“金融属性”亦渐渐退化，更多地作为装饰和艺术的消费品成为爱美之士囊中佳物。从“二战”后到20世纪60年代，黄金官价一直保持在每盎司35美元，直到1971年黄金挣脱美元的牢狱，自由浮动于外汇市场，特别是受70年代西方国家石油危机的刺激，黄金价格才开始野马般狂飙突进了。

1973年，黄金价格首次突破100美元关口，1978年黄金价格突破200美元关口，次年涨到500美元，直至创下850美元的历史新高后掉头向下，当代首次黄金大牛市才宣告结束，时间长达12年。在这12年间，黄金价格年均增长率超过30%，远超同期年均7.5%的CPI指数。此后黄金市场可谓“一熊二十年”，1981－2000年黄金价格始终保持在每盎司300－400美元之间震荡，而同期的世界经济却在高科技和新经济体的带动下实现了蓬勃发展。在沉寂20年之后，2001年，黄金开始了新一轮的性感曲线之旅。

随着2007年美国次贷危机崩塌的不仅是雷曼兄弟，还有世界各国的股市和房地产市场。伴随着对经济复苏的失望、避险情绪的升温以及美元的贬值，流动的资金像贪婪的水蛭一样盯上了稳定增长的黄金，2009年“9.11”这天，黄金价格突破1000美元大关后，仅用了不到两年时间，就达到峰值1900美元，直至出现了本节中开头描述的那一幕。在这期间，有不少国人通过购买黄金实现了财富保值增值的目的，据统计，近十年间，黄金价格年均增幅达18.4%，投资收益远高于同期资本市场收益。那么黄金价格在近年来持续上涨，特别是近两年暴涨的根源是什么，黄金价格是否还具有持续上涨的基础呢？

中国黄金协会认为导致黄金价格暴涨的原因中，首当其冲的是全球货币信用危机所致。众所周知，为抵御次贷危机给全球经济带来的糟糕影响，全球各主要经济体都开足马力启动印钞机，据不完全统计，自2008年2月美国率先实施1680亿美元的经济刺激计划以来，截至2008年12月，世界各国已经实施和正在讨论中的经济刺激方案总额超过1.5万亿美元，包括临时紧急措施、降息与提供担保等货币政策以及扩大财政支出与减税的财政刺激政策，其中，中国推出了4万亿人民币的经济刺激政策。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在实施这些刺激政策的同时，为促进本国商品出口加快经济复苏，各国纷纷打起了汇率战。美元价格指数持续走低，次贷危机后美元指数较危机前跌幅超过20%；欧元受欧洲国家债务危机影响深陷下跌的泥潭，并受到了金融大鳄索罗斯及其他几家基金公司的联手做空；日元受国内经济持续不振和地震、海啸及核泄漏灾害的影响始终处于低迷状态。举目环顾不禁戚戚然，世界最主要的三大流通货币的持续贬值，自然引发了投资者对全球货币信用体系溃败的担忧，美国著名末日博士甚至预言，美元将自此走向崩溃。以黄金贵金属为代表的硬通货自然成为各路资金的避险地和吸纳池。

把购买黄金作为资产配置的一个领域，不仅仅是个人行为，而且也逐渐演化为国家行为。世界黄金协会统计数据显示，2010年二季度，全球央行黄金买入量首次体现为净买入黄金，包括中国、印度、巴西在内的新兴市场国家央行成为黄金的主要买方。2011年欧洲央行和IMF最新数据显示，欧洲各央行的黄金储备增加2.5万盎司至0.8吨，为26年来首次净买入黄金。目前，据世界黄金协会的最新统计，美国持有的黄金储备冠绝全球，总量约为8000吨，其次为德国和国际货币基金组织，其储备的黄金约为3000吨，中国黄金储备约为600－1000吨，位于世界黄金储备大国前六名。

有人说，乱世藏金。这个乱不仅是政局和军事的乱，也包括经济和金融的乱局。今天当人们把黄金作为资产配置的一个领域而试图保护财富的时候，其实不仅仅是我们表面所看到的资产保值或获取差价这么简单，更深刻的是为了规避货币体系未来可能发生的系统性风险。前苏联解体前，1卢布能够兑现2美元多，而解体后，4万卢布仅能兑换1美元，而在这期间黄金价格却不受汇率影响而保持稳定的价格，如果当时你持有黄金就不会贬值。很显然，国家解体或政局动荡引起的货币信用系统风险我们难以避免，但是黄金在抵御单个货币系统风险时却表现出了很强的抗风险性。

中国人爱攒财，自古就有藏金的习惯，在老百姓的传统观念中收藏黄金是保值增值的首选方式，只是在改革开放之前，黄金的交易受到了严格的限制。当前，国内的黄金投资主要有两种方式，实物黄金和黄金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



期货（或纸黄金）。由于黄金期货（纸黄金）是随着国际黄金市场的波动情况进行报价，投资人通过把握市场走势低买高抛，来赚取黄金价格波动的差价。交易时，所有买卖交易不涉及黄金的实物交割。因此这种投资黄金的方式实际与炒股票差不多，由于有杠杆作用，其投资的风险甚至比股票还要高，无法起到保值增值的作用。如果遇到像本节开始时那样的市场价格剧烈动荡，搞不好甚至可能会倾家荡产。对于为应对通胀的普通老百姓而言，应该选择实物黄金。

实物黄金包括金条和金块、金饰、金币等。金条金块的变现性非常好，在全球任何地区都可以买卖，大多数地区还不征收交易税。而且标准金条在回购时很方便。但是金条金块会占用较多的现金，还有一定的保管费用。金饰是人们传统的投资方式，是可以佩戴的金融投资产品，比如：金项链、金手镯等。购买金饰需要的资金不多，人们一般更看重它的装饰功能。从投资的角度看，投资金饰的风险是较高的。其主要原因是，金饰的价格在买入和卖出时相距较大，而且许多金饰的价格与内在价值差异较大。带有投资功能的普制金币是实物黄金投资的又一选择，如我国推出的熊猫金币。它由中国人民银行发行，也是一种货币形式，即使再贬值也会有相当的价值，因此其投资风险相对要小。

因此，作为个人来说，适当配置一些实物形态的黄金资产能够有效实现财富保值的效果。个人持有黄金的数量应该占到个人总资产的5%左右。美国很多有钱的投资银行家和议员，他们持有黄金的价值量能够占到个人总资产的10%左右。至于未来黄金价格的走势，由于世界经济并未彻底从次贷危机的阴影中复苏，欧洲国家债务危机如走马灯似地上演，美国就业数据指数增长低于预期，黄金的避险作用依然明显，黄金继续走强的物质基础还仍将在一段时间内存在，未来黄金作为个人资产的保值功能依然存在。

## 数砖头比数钞票更踏实

“在投资任何股票之前，先考虑买房子”，这是一位国外投资专家的名言。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



把房地产投资仅称之为稳妥的选择极有可能被中国的投资者所不屑，对于所有的中国人来说，对房地产的投资选择可以被冠以英明、明智、远见、睿智等任何夸张的溢美之词而不显造作，甚至还可以在这些词语的前面加上一个“最”字，那是因为中国近10年的房地产市场已经不足以用火热、高速、暴利、支柱等热辣辣的词汇来描述，而是充斥着疯狂、窒息、绝望、内幕、阴谋，夹杂着资本的血腥味道的“有钱人的游戏”。在中国的房地产市场，房价增幅用百分比来量化已经显得过于保守，人们更倾向于是通过“一年涨一倍”或是“五年涨三倍”这样痛快淋漓的直观感受来发泄心中无法抑制的乐观。可以说，无论是投资黄金还是投资股市，其获得的收益率和满足感已经远远落后于房地产投资，对房地产的投资已经成为21世纪第一个十年后期全民族的一项投资选择。

即使放到世界范围内，房地产也确实是最好的投资之一。自“二战”以来，世界各国的房价都在上涨，远远超过了通货膨胀的速度。1950年“二战”刚结束时，美国的全国房地产总值，大约为1000亿美元。在此后的60年中，新建楼宇非常地少。大约仅为每年1%。纽约地区的平均楼龄，高达30年。房地产市场的不断升值，来源于二手房市场在不断交易中的价值上升。至2005年时，美国的房地产市场总值，已超过20万亿美元。换言之，60年间，老房子足足升值了100倍！而在过去20年中，美国的房地产市场，大约保持着了每10年翻一番的速度。日本、韩国、中国香港、中国台湾地区近几十年来，房价也都经历暴涨的过程，即使房价泡沫破裂之后，房价仍然涨了数倍。

房地产投资可以细分为商业地产投资和住宅地产投资，我们先来说说住宅地产的投资。住宅地产投资在中国素有渊源，我们中国人爱投资住宅房产不仅有现实的例子，而且也是我们民族精神的体现。中国有句老话是“盖房置地”，这就是古代中国人努力获得财富后的终极目标，“盖房”不仅是要盖新房，而且要盖大的房子，要有几进几深的院子，而“置地”就是要买田地，用今天的视角来看就是买土地。可见，在农耕为主要生产方式的中国封建经济时代，“盖房置地”是中国人有闲钱后最重要的投资方向。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在西方国家，住宅地产一向是被机构投资者排斥在外的。美国人一生中换房子的次数可能比换工作的次数还要频繁，95%的美国人一生实际上都是在为房子而工作，当经济环境好和工作收入好的时候，他们就换豪华的房子，当经济环境不好和收入不高的时候，他们就搬到房价便宜的州去。欧洲人更是把租房子看得比买房子还重要，许多欧洲人一生宁愿都选择租房子，因为在他们的观念里，买了房子将来西归后留给谁都是个问题，何必不把省下来的钱用在当世呢。可见，对住宅房地产的投资受民族性、地域性的影响非常大。

经过近10年的连续上涨，当前我国的住宅类房地产价格已经很高，在某些一线城市，房价已经接近甚至超过发达国家的水平，那么对住宅类房地产该不该投资呢？毫无疑问，在条件合适的情况下还是有必要继续投资的。

首先，我国房地产已经走过10年的黄金期，还有10－20年的白银期。中国是一个发展中的人口大国，目前，我们正在分享着20世纪60、70年代婴儿潮带来的人口红利，但同时，随着这些人进入结婚年龄，他们对住房的需求也很大。与此同时，中国的人口结构会在未来10年内继续推动居民储蓄增加，在资金的推动下，资产价格将继续保持上升趋势。资产价格的上升对房价也有很大的推动作用。同时，随着城市化进程的加快，未来10－20年内还将有大批农村青年涌入城市，继续推高中国城市的房价。这样的趋势在未来10－20年内并不会改变，中国城市的房价还会继续上涨。

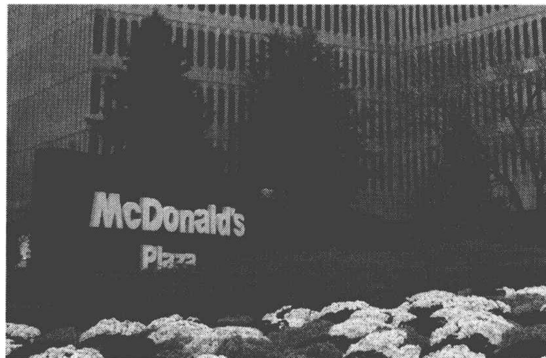
其次，投资房产能够达到固化财富、抵御通胀的目的。香港一位知名地产商曾经说过，“数砖头比数钞票可靠，这是我几十年看下来的经验”。在通货膨胀日益严重的今天，这种选择确实有他的道理。在现在CPI动辄5%或6%的年代，保留现金在手就意味着每年你要白白发生5%或6%的损失。投资房产能够固化财富，使财富不仅不受通货膨胀的侵蚀，而且还能随着通货膨胀获得资产升值的收益。此外，投资房地产之后，即使房价不涨，你也可以享受稳定的租金收益。在通常情况下，房地产的租金是可以随着通货膨胀而上涨的。

最后，投资房产也能充分利用财务杠杆，获得杠杆收益。国际上有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一个衡量房产市场是否出现泡沫的指标叫“租售比”，即指每平方米使用面积的月租金与每平方米建筑面积房价之间的比值。国际上用来衡量一个区域房产运行状况良好的租售比一般界定为1∶300到1∶200。如果租售比低于1∶300，意味着房产投资价值相对变小，房产泡沫已经显现；如果高于1∶200，表明这一区域房产投资潜力相对较大，后市看好。租售比无论是高于1∶200还是低于1∶300，均表明房产价格偏离理性真实的房产价值。而在中国，绝大多数城市住房的租售比已经低于1∶300，一线城市的租售比甚至达到1∶500或者1∶600，但是即使这样，仍然可以选择投资房地产。为什么呢？就是因为有财务杠杆的魔力，通过房屋贷款，人们只需要支付30%的自有资金，就可以获得百分之百的使用权，而且还可以获得房租收入，算下来静态租售比竟然还高于1∶200的合理空间呢。至于贷款所产生的财务杠杆费用，在高通胀的背景下，这些费用已经完全被高通胀所消化了。




麦当劳不但是一家快餐公司，并且在世界各地购买了很多房产

而在商业物业投资领域，西方国家走在了中国的前面。因为商业物业的投资模式和收益方式更符合西方金融学的研究范围，其理论指导实践的效果更加显著。比如美国的麦当劳，其在全球商业版图扩张的过程中，不仅仅是品牌和产品的输出，更是资本的输出，其名下连锁经营的麦当劳快餐店的绝大多数商业物业是其自有资产或持有大部分权益，可以不夸张地说，麦当劳同时也是一个业务遍及全球的房地产商。而传统的中国商业企业在发展过程中却并不重视商业资产的积累，当然这种情况在今天的中国已经无踪可觅了。今天，中国的商业物业已经成为一个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



新兴的投资门类。应该讲，中国目前商业物业的价格并不高，其稀缺性不但具有良好的升值空间，而且也能带来不菲的租金收入，特别是在住宅类限购政策下，商业物业价值在资金的推动下更具备持续上涨的空间。

## 谁说通胀股市无牛市

股票也是应对通胀很好的投资工具。股票对应的是企业的资产，你持有了企业的股票，也就意味着持有了这个企业的一部分资产。当然，持有股票的目的不是为了分得企业一部分资产，而是获得企业赢利的收益。与持有固定收益的债券不同，企业赢利是跟着通胀走的，而债券的利息是固定死的。在通胀情况下，企业的生产成本虽然是上涨的，但是企业可以通过转移支付的方式将上涨的成本完全转嫁到消费者身上，从而实现赢利的增长。上市公司的赢利增长，自然带来每股收益的增长，使投资者的投资收益增加。

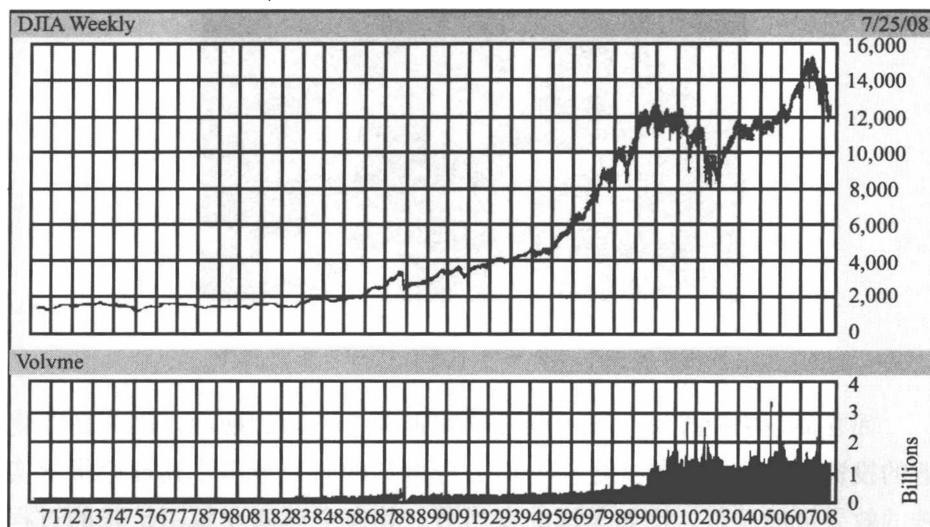



图7-2 美国道琼斯股票指数近30年来走势图

有人说"通胀无牛市"，在通货膨胀下不能投资股票。其实这句话并没有道理，历史情况也不完全是这样的。牛市产生的基础是经济的发展，当经济步入一个稳步上升的通道时，通胀的产生是不可避免的，只

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



要不是恶性通胀，经济依然会持续走向繁荣。所以我们看 2006 - 2007 年的大牛市，就是在通胀下产生的，怎么能说通胀之下无牛市呢？通胀产生后，一般是市场流动性过剩，央行就会加息，收缩流动性，这会对股票市场的资金供应产生影响。但是，决定股票价格的根本因素：一个是股票所代表的企业净资产；另外一个就是股票所代表的企业盈利。只要经济发展不出大的问题，股票的价格一定会随着通胀的上涨而上涨，而且由于股市的放大作用，上涨的幅度将比通胀的幅度更大。当然，股票价值的增长并不意味着股票价格也同步增长，有时股票价格还与股票价值呈相反方向的运动。这倒是印证了“价格总是围绕价值上下波动”的马克思价值理论。

我们把比较的时间点放在一个较长的时间范畴内，就可以清楚地看到投资股票是完全可以对抗通胀的。根据美国先锋基金管理公司创始人约翰博格尔的统计，1926 - 2004 年，美国股票市场平均年收益率是 10.4%，这个数字远高于同期的通货膨胀率，其中 5% 是来自分红，4.8% 是来自盈利的增长，只有 0.6% 来自市盈率的变化，就是股价的涨跌。在 2000 - 2010 年这 10 年中，美国股市由于遭遇了两轮熊市，年均收益率仅为 2.6%，是有史以来收益率最差的 10 年。但是从长期来看，短期价格的波动总是会被长期价值的曲线所抹平。再来看看投资 A 股的股票收益情况。沪指自 1991 - 2006 年的年均收益率达到了 31%，而社保基金近 10 年收益率超过了 9%，都远超过通货膨胀和 CPI 上涨的水平。

那么为什么我们的股民却是“十有八亏，还有一个不赚钱”呢？那是因为我们的股民都太喜欢炒作股票，太频繁地进行股票买卖操作了，跟随着市场的情绪进行着“追涨杀跌”的操作，在股票投资前并没有对公司进行过认真的研究，对股票价值没有一个清晰的认识，而是一味地听消息，看走势，企图挣快钱、大钱，而且特别擅长于“割肉换股”，这样的投资理念和操作行为不仅无法对抗通胀，实现资产保值增值，而且还会出现大比例的亏损。前几天曾有新闻报道过这样的一个故事，一位股民说整天泡在营业大厅里看股票还亏损了一半。这样的股民应该不在少数，多数人都是满怀致富理想开心而来，最终心口滴血伤心而去。这些景象不得不让我们为之痛心。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



正确的股票投资首先应该知道投资的第一要务是什么，那就是应对通胀，或者说不亏钱，其次才是挣钱。股票投资要保持一个乐观积极的心态，不要看到别人买的股票上涨就心急，也不要看到股票暂时下跌就害怕，尽管股价在短期内有涨涨跌跌的变化，但是从长期来看，股票价格是持续上涨的，换句话说，既然通胀下钱越来越不值钱了，难道用钱来衡量的股价不应该变得更高吗？如果我们确实无法忍受股价涨跌带来的刺激，我们可以选择购买股票型基金的方式间接购买股票，通过把钱委托他人管理来分享股票价值上涨带来的收益。

实际上，应对通货膨胀最佳选择就是定投指数型股票基金。股票型基金根据股票的投资对象分为主动型基金和被动型基金。主动型基金主要考验的是基金管理人挑选股票的能力，通过精选股票获得超过市场的收益率。而被动型基金也称为指数型基金，主要是购入与指数构成相同或相似的股票获得与市场相同或相近的收益率。从基金跟踪的结果来看，主动型基金很难在较长时间内跑赢被动型基金。国内外的实证研究都表明，从长期来看，指数基金的表现强于70%的主动型基金，是基金投资中的长跑健将。股神巴菲特在2004年曾说过："成本低廉的指数基金是过去35年最能帮投资者赚钱的工具。"

中国资本市场还处于发展的初级阶段，近几年中国股市波动的频率、振幅甚至超过了美国股市有史以来的范围。由于目前A股市场仅限于国内投资者，且以人民币参与投资，而人民币与国际货币之间目前尚不可自由兑换，使得A股市场与国际股市间联动性受到限制。投资者在实际的投资过程中总是试图根据大盘的周期采用波段操作策略，而指数基金作为一种被动投资工具，其指数化投资收益严格跟随市场波动，这种高波动性又恰好可以通过定期定投来降低风险。因此，对于一个长期投资者来说，选择指数基金定投是平抑股票市场波动带来风险的重要方法之一。也就是说，定投指数基金可以将风险拉平并降低投资的平均成本，而无须太在意当时市场的涨跌。通过定投指数型基金，分享中国经济成长和发展的收益，可以实现你资产的保值和增值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



## 放短线也可以钓大鱼

在通货膨胀预期下，银行会进入加息周期。你今天存款，明天就可能加息。这时候，你可能就要来回地存取款，结果是不仅无法追上利率，而且还可能造成利息损失。另外，在通货膨胀下，保持一定的流动性也是必须：一是可以预防意料之外的支出，另外，还要给投资好的产品留出机会。在这种情况下，银行短期理财产品就是一个不错的选择。尤其是在紧缩政策之下，往往会出现收益与时间的倒挂，短期理财的收益高于长期。

通常意义上说的理财产品，是指由商业银行自行设计并发行，将募集到的资金根据产品合同约定投入相关金融市场及购买相关金融产品，获取投资收益后，根据合同约定分配给投资人的一类理财产品。这些理财产品根据其资金投向可大致划分为债券型、信托型、挂钩型及 QDII 型。债券型就是投资的产品一般为央行票据与企业短期融资券，为客户提供了分享货币市场投资收益的机会。信托型就是投资于有银行或其他金融机构担保或回购的信托产品，也有投资于商业银行优良信贷资产受益权信托的产品。挂钩型是指投资收益率与相关市场或产品的表现挂钩，如汇率、利率、黄金或原油价格等。QDII 型主要是投资海外市场。总体来讲，银行的理财产品相对风险比较小。

在通货膨胀和负利率时代，人们不愿意将存款放在银行里贬值，但很多人又不敢投资股票，投资房地产资金量又不够，银行理财产品由此孕育而生。近年来，各家银行为了争夺客户，争相开发了多种类型的银行理财产品。现在市场上发行的理财产品可谓多如牛毛，无论是走在繁华大街上，还是在银行柜台办理业务，都会碰到穿戴工整、仪容端正、手握宣传材料的营销人员向你兜售各种理财产品。这些理财产品就像是我们逛商场、转超市时所看的各色商品一样，不仅系出多门、品牌众多，而且花样、款式、颜色各不相同，有长期的，有短期的，有投向金融领域的，有投向实业领域的，有保本的，有浮动的，看得人眼花缭乱，目不暇接。众多的银行理财产品为老百姓实现保值增值多了一份

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



选择。

据最新的统计，2011 年 9 月以来，存款开始加速流出银行体系，四大国有商业银行存款较 8 月末减少 4200 亿元左右，出现罕见天量负增长。存款缺口已经严重影响贷款，同期四大银行贷款增量仅 870 亿元左右。银行资金面临前所未有的考验。同年的 4 月或 7 月也同样出现过存款负增长。而 4－9 月正是年内 CPI 峰值显现的几个月，CPI 指数均达到 6% 以上，远超一年期定期存款利率 3.5% 的收益。这些流出的存款除了一部分流向其他投资渠道，很大一部分便是流向了银行的各种理财产品。下面的一组数据印证了资金变动的暗流：2011 年前 8 个月商业银行共发行 10564 款理财产品，发行规模仅上半年就达 8.51 万亿元，超过 2010 年全年 7.05 万亿元的发行规模。

与其他投资产品相比，银行理财产品具有它独特的存在价值。

首先就是收益比银行存款高，而且相对稳定。现在一些债券类的理财产品已经能够做到年化 5－6% 的收益，而且还具有保本的功能，而一些信托型理财产品的年化收益率甚至达到 10% 左右，在股市持续低迷，楼市投资受限、黄金非理性繁荣的情况下，一年 10% 的低风险收益绝对具有压倒性竞争优势。

其次是投资期限灵活。理财产品的投资期限更灵活、更具有人性化。短的有 3－7 天或者 1－3 个月，长的则有半年至一年甚至三年的，而且还针对国内节假日的安排提供了与休假日期相契合的理财产品，让人在休假中得以放松，而资金却依然在努力工作为你挣钱。这种期限灵活的安排，既能满足投资者对手中持有的一些“活钱”或“闲钱”理财的需要，可以随时变现使用，同时也不至于存在银行活期或持有现金获得低收益或无收益。从 2011 年前 8 个月的数据来看，短期和超短期理财产品占据了发行的绝对主力位置，3 个月以下的理财产品占比高达 62.08%，而 1 个月以下的超短期理财产品就占 32.8%，成为上半年银行理财产品发行量最大的期限品种。

第三就是风险相对可控。银行理财产品绝大多数属于低风险品种，投资的项目主要是评级信用较高的国债、企业债券、票据以及有超额担保的贷款项目，基本不会发生违约导致投资受损的情况，即使发生违约

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



也有足够的抵押担保来保护投资者的权益，对低风险偏好的收益者具有很高的吸引力。从银行的角度看，购买者多为银行普通储户，风险承受能力低。银行也不敢让这些广大的储户亏损。即使出现亏损，最终可能也由银行自身承担。所以，在现阶段，银行理财产品风险很低。

在我们的财富配置中，除了要有房地产、黄金、股票等这些资产，一定还要配置一定数量的现金，就是要保持一定资产数量的足够流动性，这些现金是我们随时用得到、保证我们生活的质量和防范突发风险的“护身符”。比如我们一般都会拿出总资产的5%或10%以现金形式配置，以备我们的“不时之需”，但是如果这些资金仅仅以现金形式或者是活期存款的形式存在的话，在通胀水平这么高的情况下，这部分资产必然会持续贬值，侵蚀我们的财富。那么怎么样才能既保持足够的流动性，又能够获得满意的资金收益呢？毫无疑问，购买银行短期理财产品能够实现我们百姓这些实实在在的想法。

比如，你手里现在有3万-5万元的“活钱”，可能是平时应急用的钱。这些钱进行房地产或黄金投资数量太少，买股票又担心股价下跌，到需要钱的时候只能忍痛割肉清仓。而如果你用这些钱购买一种短期的银行理财产品就没有这种担心了。你可以选择买一个7天期限或15天期限的产品，如果临时着急用钱可以随时赎回来，如果没有着急用钱的事情，就可以持续不断地延期，7天之后再继续持有7天，如此往复，获得一个较高的年收益率。这样就能让我们流动性最强的财富也达到资产保值增值的目的。可见，在负利率的时代，学会、掌握并应用不同的理财方式对我们保护自身的财富是多么地重要。

## 持有外币需擦亮眼睛

在本国货币发生通货膨胀时，如果你持有通胀率较低的货币，就可以避免通货膨胀的损失。从“二战”以来，全球很多国家都发生过比较严重的通货膨胀，尤其是经济比较脆弱、政局不稳定的一些发展中国家，通货膨胀一直是困扰这些国家的重要问题。如果这些国家的居民能将自己持有的本国货币及时地兑换成外汇，最好是美元、瑞士法郎或日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



元这样的硬通货，就可以避免因本国货币通货膨胀而遭受的损失。硬通货就是指国际信用较好、币值稳定、汇价呈坚挺状态的货币。持有适量的国际硬通货是应对本国通货膨胀的另一个选择，但与其他投资手段相比，持有外币对投资者的专业知识的要求比较高。

一般来说，通过持有外币获得的投资收益主要来自两部分，一部分是利差，一部分是汇差。所谓利差就是指各国货币在存款利率上的差异而产生的投资收益，比如现阶段人民币一年期定期存款利率为3.5%，而澳币一年期定期存款利率为7.4%，美元一年期定期存款利率为3%左右，港元一年期定期存款利率为1.2%，不同货币利率上存在较大的差异，自然持有利率较高的货币能够获得较高的收益。另一部分是汇差，这主要是通过做货币间的买卖交易来获得汇率上的差价。比如在2008年爆发经济危机时，由于全球大宗商品价格受到严重冲击，使得以矿业立国的澳币出现了非常大的贬值，在短短几个月的时间里贬值40%，对美元汇率由97：100大幅下跌到60：100，货币资产严重缩水，此后随着全球救市措施的出台和货币刺激，大宗商品价格又出现了快速反弹，澳币价格也水涨船高，到今天已经恢复到金融危机前的水平。如果有人在金融危机前将1万澳币兑换成9700美元，在澳币大跌时将9700美元都兑换成澳币则是16000元，两次交易就能获得60%的收益，这已经绝对算是超额收益了。因此，持有外币不仅可防通胀，而且如果操作得当，还可以获得不错的收益。



面对花花绿绿的各国货币，外汇投资需要更加专业的眼光

中央电视台最近曾报道了这样一个新闻，某西部省份的一个小山村的村民人人都炒汇，天天都炒汇，很多村民家里买了电脑什么操作都不会，就会炒汇。因为这个山村的村民有很多都在国外打工，打工挣到的外币都邮寄回了老家，所以每家每户都有很多外币，所以在把外币兑换成人民币的过程中，发生由于汇率的变化而通过外汇买卖也能够挣钱，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



所以全民加入了炒汇大军，每天买卖好几次，还颇有收益较丰的。应该说这仅仅是中国目前外汇投资全景的一个缩影，说明中国人目前的理财观念已经深入人心。

在世界经济发展的不同阶段，外币投资的关注点也有所不同。在世界经济处于健康发展和平稳增长时期，这时候各国货币之间的汇率变化不是很大，各国政府对汇率不会进行主动的市场干预，汇率会长时间稳定在一个狭窄的波动区间，这时候持有外币的出发点主要是看中利差，将手中的本国货币兑换成利率比较高的货币，从而获得更好的收益。当世界经济处于波动甚至动荡的情况，各个国家为保护本国的经济发展，会主动通过市场手段干预汇率，这时候汇率就会出现较大的波动，这时候投资者更看重的是货币之间的汇差，买入具有升值空间的货币，卖出可能贬值的货币，当货币升值或贬值的趋势趋于终结的时候，再将买入的货币卖出，换成已经贬值到位的货币，从而获得更多的一国货币的购买力。

那么现在投资外币是否合适？应该投资哪一种或哪一类的货币呢？在当前全球经济危机的背景下，这确实是一个非常难回答的问题。因为在本轮经济危机中，全球主要经济体都有一些经济硬伤，这些硬伤在不同程度地影响着本国货币的价值；同时，为了尽快从危机中恢复，各国都不遗余力地通过宽松的货币政策拉动经济，从而造成通货膨胀的高企和货币的贬值，当全球主要经济体的货币普遍遭遇信用危机的时候，还有哪一种货币具有低风险的投资价值呢？再加上以美国为代表的西方国家通过各种压力逼迫人民币升值，使得持有外币面临更大的贬值风险。因此，在目前这种国际经济的形势下，做外汇理财必须小心谨慎，否则就很可能会出现赚了利差亏了汇差。

在全球通胀的预期下，持有外币的投资者应该如何配置币种以规避通胀风险呢？首先，要暂时避免持有美国、英国等实行量化宽松政策的货币。虽然这些货币长期来看是稳定的，但是受到其宽松货币政策的影响，短期内发生通货膨胀的概率较大。其一是选择相对高息的货币。因为在全球资本逐利的过程中，货币利差会使得高息货币受到资本市场的追捧，该种货币的需求量随即上升，进而推高汇率，就能获得汇差收

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


益。其二是选择率先进入加息周期的货币，而从经济规律来看，这种货币往往是商品货币。所谓商品货币，其主要特征是货币发行国家以出口某种重要的初级产品为支柱产业，例如盛产矿石、黄金、农产品的澳大利亚、新西兰和加拿大，这三国的货币——澳元、新西兰元和加元就是商品货币。在世界经济复苏的背景下，全球对石油、煤炭、黄金、铁矿石、铜、铝等商品的需求会增加，这不但有利于产地国的经济增长，也有利于其货币汇率的上扬，而经济回暖之后，这些国家的央行也会率先加息，使得投资于该币种的收益进一步增长。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

THE MONETARY BUBBLE

第八章

# 通胀下的生存之道

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

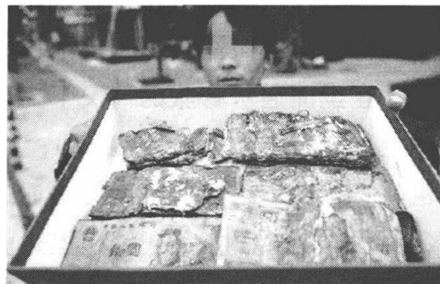
在通货膨胀形势下，若银行利率受到较为严格的管制，不能随市场真实利率水平灵活适时地予以调整，就会出现负利率的情况。出现负利率之后，虽然名义上你还有利息收益，但由于利息率小于通胀率，你存到银行里的钱实际是在缩水。而从银行借钱的人，由于贷款利率低于通胀率，实际却在享受着物价上涨的收益。作为一个普通居民——居于人类生态系统末端的一个环节，应如何避免因通货膨胀而受到损害？一般来说，在通胀的阴影下，拥有实物总是优于拥有货币。如果你能提前消费，那就可以避免通胀造成的损失；更进一步，如果你有条件可以借钱消费，那你就可以获得通胀收益了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的一套豪宅，但是今天你只能买个厕所或厨房。这确实是人生最痛苦的事情。

有这样一个故事一直在广为流传。一个中国老太太和一个美国老太太进了天堂，中国老太太垂头丧气地说："唉，过了一辈子苦日子，刚攒够钱买了一套房，本来要享享清福啦，可是却来到了天堂。"美国老太太却喜滋滋地说："我是住了一辈子的好房子，还了一辈子的债，刚还完，这不，也来到了这里。"中国老百姓都有"先存后花"、"量入为出"的消费习惯，他们觉得这样花钱用得实在。但是，在通货膨胀的情况下，你攒钱的速度往往还赶不上通货膨胀的速度。如果你5年前拥有20万元，可以在北京首付购买一套相当不错的房子，但是到了今天，即使你攒到了50万元，也只能首付买一个五环外的房子。



河南男子为养老挖坑埋藏8万元，13年后取出已烂透

由于中国人太喜欢存钱了，结果整个中国的钱越来越多，没有人愿意借钱消费，最后这些钱只能借给比我们更富的美国人去花。与中国人喜欢存钱相反，美国人喜欢花钱，而且通常是寅吃卯粮，借钱消费。2009年中国的储蓄率为46%，挣100元存下46元；美国人的储蓄率为-0.5%，也就是每挣100元要花掉100.5元。喜欢存钱、喜欢节俭的中国工人和农民把钱存放到银行，银行再把钱借给政府，政府再把钱借给美国财政部和抵押贷款巨头（房利美和房地美）。最终，这些钱被用来支持美国次贷危机前的廉价抵押贷款，以及次贷危机后奥巴马政府的巨额财政刺激计划，而这又导致了更加严重的全球通货膨胀。2008年，全球储蓄中每4美元就有1美元来自中国政府、企业和家庭。

虽然中国人省吃俭用，还把存下来的钱借给了美国人，但是，我们的好心并没有得到好报，客观上也助长了美国人借钱消费的恶习，助推了通货膨胀。难怪有人把金融危机，甚至是全球通货膨胀，全归罪于中国人喜欢存钱。从常年居高不下的储蓄率来看，中国人其实可以为扩大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



消费、刺激国内经济作出更多的贡献，中国经济因而也会发展得更健康。之所以如此，也许是中国人太有理性了，太考虑长远了。为了未来的福利，不惜牺牲眼前的享受。而美国人却与中国人相反，目光短浅，少储蓄，多消费。几乎所有的美国人全是“月光族”，甚至是“周光族”，发工资后一个星期之内就全部花光。一周过后开始借钱消费，如果借不到钱就只能吃糠咽菜。所以，很多美国企业现在是一月发两次薪水，就是怕到了月底员工无钱可花。美国之所以这么长时间致力于发展金融业，原因是它能够通过金融业为美国融到资金，否则美国这个国家早就出现资金链断裂，甚至“国家破产”了。

中国人通过实实在在的劳动创造出来了实实在在的商品，通过国际贸易卖给美国，换回美国的货币——美元，中国人民银行（国家外汇管理局）通过印刷人民币换取老百姓的美元，然后再用这些美元去购买美国国债。美国由于中国人民用实实在在的劳动，与其发行的美元进行交换，让他们印制的美元变成了财富。正所谓：美国人不劳而获，坐享丰厚收获；中国人辛勤劳作，把钱借给别人。反过来看，如果美国人民像中国人民一样存钱，而不是对外消费，那美元就只能留在美国国内，并不能因为它是美元就改变了它是一张纸的属性。美元发行越多，美元的价值越低，美国国内将发生通货膨胀。只有美国人用美元购买外国工厂、资源等财富的时候，美元才变成了财富，同时促进了美国经济的发展和经济总量的增加。而中国虽然积攒了很多美元，却只是纸上富贵。这就是为什么美国的“量化宽松”不会引起美国物价上涨，却会导致全球通胀。

实际上，美国是一种高消费与高负债并存的模式，它的国际收支经常项目逆差占全球的65%，可为什么美国却总是“不差钱”呢？有人说，中国是穷国，美国是富国，可是中国却在“借钱”给美国，怎么可能发生这样的事情？从常识看，从来都是富人借钱给穷人，为什么还不富裕的中国人，愿意把钱借给比自己富裕20多倍的美国人？确切地说，中国人存钱让美国人花是很不公平的。正确的做法应该是，中国人变储蓄者为消费者，这样才能保持消费和储蓄的均衡。当然，如果中国人这样做，将不再有那么多钱来补贴美国资金短缺，美国人也就不可能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



享受到现在这样不劳而获的好生活了。

在如今通胀高企的时代，有钱却过着简朴日子的人，大多觉得很后悔，原来具备了买房能力的人，因为“省钱”，并没有购置房产，到如今有些人把肠子都悔青了。所以，在做好投资理财防止财富贬值的同时，如何花钱比如何赚钱来得更重要！回首过去，由于经济快速发展，人们的收入越来越多，我们的投资理财也从投资金融转变为投资不动产，我们的消费也从吃喝玩乐转变为学习充电甚至出国留学。大家不再纠结于你有多少存款，而是在乎你的房子、商铺；不再纠结你穿什么、吃什么，而在乎你学历和能力。当存款利息与 CPI 涨幅出现了倒挂，抵御通胀最简单的法则就是：存钱不如花钱，选择一种适当的消费方式把钱用出去，这样你辛辛苦苦挣来的钱才不会被通胀“偷走”，你的工资也才不会变成“白领”。

我们鼓励大家消费，并不是让大家乱花钱。挣钱不容易，乱花钱更不应该。如果我们把所有的积蓄都拿来买黄金、买房子、囤积粮食、收藏奢侈品等，用物品来替代现金也不是理智的行为。其实，价格的涨落是市场经济的常态，你很难买到价格最低的商品，而且除自己使用外，一般人也很难把增值的商品再卖出去。与其乱花钱，不如把钱花在自己身上。对于年轻人来讲，可以选择参加学习培训给自己充电，不管是专业证书、语言能力，还是自己的人生兴趣，甚至人生经历也是非常值得你投资的，时机成熟时，可能会让你在职场上或人生中得到更多的投资回报。对于有子女的中年人来讲，可以选择把钱花到孩子身上，投资子女的学习和教育，这样的回报也是长远的。

## 负利率是你存款的小偷

如果在过去一年里，你既没有买房又没有炒股，甚至连基金也没有买一份，而只把钱存在了银行里，你就要注意了，可能你的财富不但没有增加，反而随着物价的上涨缩水了。这也就是所谓的存款实际收益为“负”的负利率的现象。所谓的负利率指的是在某些经济情况下，由于存贷款利率实行严格的政府管制，存贷款利率不能随着通货膨胀进行调

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



整，存款利率（常指一年期定期存款的利率）小于同期 CPI 的上涨幅度。这时你的银行存款将随着时间的推移，购买力逐渐降低，实际是在“缩水”，故被形象地称为负利率。例如：银行存款利率为 2.5%，通货膨胀 CPI 为 6.5%，一个现在卖 1000 块钱的东西一年后卖 1065 块，但是 1000 块存在银行一年后才 1025 块，还没有它升值快。存钱不赚反赔。




图 8-1 2000-2010 年我国消费者物价指数和一年期存款利率关系图

负利率最为直接的后果就是居民放在银行里的存款会越存越少。2010 年年底，中国的家庭拥有 30.8 万亿元存款，而银行贷款为 11.3 万亿元；这就意味着净存款达到 19.5 万亿元；2010 年年底，一年期存款的实际利率（即名义利率减去消费者物价指数水平）为 -1.85%，而全年平均值为 -0.97%；中国家庭储蓄者损失了 1900 亿元人民币。这还仅仅是一个粗略的计算，因为家庭还有其他各种形式的存款，而不同形式的存款有不同的名义利率。考虑到活期存款利率极低，因此 12.4 万亿元的家庭活期存款损失更大。

但是，以上的数据已经足以给出一个大致的景象：2010 年中国的家庭正在承受“负利率”所带来的困扰。为更深刻地了解这个结果，我们可以做一个对比。2010 年，中央政府的税收收入中个人所得税大约为 2900 亿元，而刚才计算得出的结果是家庭储蓄者损失了 1900 亿元，这个数字差不多是全年税收的 65%。通过通货膨胀，中国人税收负担增加了 65%。你的存款实际是在给国家交税，或者说支持财政赤

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



字和通货膨胀。

负利率也是一个货币现象，它本身并不会消灭财富，也不会创造财富，只是一种财富分配的方式。有亏损的，就有得益的。在出现负利率的情况下，究竟谁是赢家呢？首先是政府和企业。他们都是净借贷者。我国目前地方政府投资实体的贷款超过了10万亿元。国有企业也是银行贷款的主要受益者，净存款为 -6.2 万亿元。对政府和企业借贷者来说，低利率意味着更便宜的资本。第二个受益方就是商业银行。存款利率低意味着商业银行可以以很低的价格来吸纳资金，并保持存贷款之间的利差。目前我国一年期存贷款之间的利差为3.06%，这可能是世界上最大的存贷利差了。而这是我国商业银行利润的主要来源。中国最赚钱的银行工商银行的利息差净收入占总收入的近80%。

负利率并不是通货膨胀的必然产物。在利率市场化国家，利率是由金融机构根据市场情况自行确定的。当出现通货膨胀时，金融机构为了吸收存款，往往会自动提高利率，一般是不会出现负利率的。2008年，越南曾出现过20%左右的严重通货膨胀，越南金融机构的存款利率曾经达到了18%，几乎可以与通胀水平持平。即使这样，储蓄对人们也没有吸引力，人们还是愿意购买一些能够抵御通胀的黄金或美元。在没有实行利率市场化的国家，负利率也不应该是一种常态。它不仅会挫伤储户的积极性，同时也会造成资金的浪费。

我国曾于20世纪50年代初和80年代末至90年代中，两次实行居民保值储蓄，对稳定居民储蓄消费行为、抑制通货膨胀，发挥了十分重要的作用。根据中国人民银行1988年9月发布的有关三年以上居民定期存款保值贴补的规定，三年期以上居民储蓄存款利率加上保值贴补率，应相当于同期的物价上涨幅度。保值贴补率即同期物价上涨率和同期储蓄存款利率的差额，广大储户的三年、五年、八年定期储蓄存款期满时，银行除按规定的利率付息外，还要按保值贴补率付一笔钱给储户，以保证存款不因物价上涨而贬值。1994年，我国储蓄利息加保值贴补率合计最高曾达到了20%。

我国目前是还属于利率管制的国家，金融机构的存贷款利率是由中央银行确定的。负利率的存在也导致了地下钱庄和民间借贷的发展。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



2010年以来，我国民间借贷的利息几乎全部在12%以上，高的达到了180%。根据我国相关法律规定，民间借贷的利息不能高于同期银行利率的5倍。高出上限部分的存款利息，法律不再予以保护。即，高于国家银行同期贷款利率5倍以上的借款利率的借款就可以称得上“高利贷”。面对长期严重的负利率，一部分人将钱偷偷转到了地下钱庄或进行民间借贷。张大妈将自己的积蓄3万元钱交给了邻居，邻居则将这笔钱同自己的十几万元一起交给了另一个亲戚，然后将钱存入地下钱庄。“3万元存进去，每个月固定有六七百元的利息交给我，比银行利息高得多。至于钱究竟去干什么了，我并不管它”。这种没有监管不受法律保护的民间借贷存在很大风险。

从金融监管部门披露的数据资料来看，截至2011年初，我国整体民间借贷市场规模就已超出了2万亿元。据调查统计，到2010年3月末，民间借贷余额为2.4万亿元，融资规模比2008年有所扩大，但增速放缓。目前，我国央行所说的民间借贷是指公民之间、公民与法人之间、公民与其他组织之间，没有通过银行、信托等金融机构做媒介直接进行的货币资金借贷，但不包括已经纳入各地金融办监管的小额贷款公司。另外，值得关注的是，目前温州、鄂尔多斯、神木等地民间资本已形成一套相当完整和初具规模的民间借贷体系，且资金流量相当可观，甚至于可以与当地银行体系分庭抗礼。

民间借贷正是顺应了利率市场化才取得长足发展：银行业的资产增值能力不及民间资本，存款利率赶不上通货膨胀。由于央行利率管制，大部分资金在银行体系内的收益率较低，甚至处于负利率状态，而民间借贷极高的收益率必然吸引资金流向民间借贷市场；中小企业资金需求旺盛，在我国现行制度下，各家银行依然比较偏爱大型优质客户，中小企业的融资难问题一直没有得到解决。在国家收紧信贷趋势下，中小企业融资难问题更加严重。这些企业就成为民间借贷的主力军。在上述两项原因背后，仍隐藏着一个规律，那就是资金的价格、供应量应该是市场供需双方自由决定，而不囿于央行制定的标准，即民间借贷较好地顺应了利率市场化的需求。

既然把钱放在银行里并不保险，放高利贷不受法律保护，还存在较

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


大的风险，那么把钱拿出来花掉就是最好的办法。然而，我国居民相当部分的银行存款是取不出来的，那就是中低收入者的“强制性储蓄”。我国大多数的城市普通工薪阶层和广大的农民兄弟，由于我国的社会保障机制不健全，被养老、医疗、住房等“三座大山”压得喘不过气来。他们不能也不敢消费，更不能、也不敢将这点保命钱转化为投资，当然，他们的那点钱也根本不够去投资。尤其是广大农民兄弟，因为这些钱是为医疗、养老所攒，或是随时应急所需，不到万不得已不能动用。所以，从某种意义上讲，负利率作为一种财富再分配工具，它会进一步掠夺社会弱势群体原本可怜的一点财富，加剧中国的两极分化。

潇洒地花掉固然很痛快，但对于以勤俭节约为传统美德的中国人，尤其是年龄偏大的中老年市民，不少人还是不愿让辛辛苦苦挣到的工资就这么用出去。因此，对于众多背负着房贷、车贷或者家庭压力较大的中老年人来说，把钱存进银行以应对未来还款、临时突发使用也属于正常考虑。但是，在负利率情况下，把钱存在银行的时间越长，相对亏损就越大。同时，由于经济政策的适时调整，未来加息的预期也在不断增加，因此，在负利率情况下，要尽量减少存款，多消费，多借钱多贷款，适当投资股票、房产等。如果实在暂时不用的钱要存到银行，存款期限最好不要超过一年，以防止加息周期的到来。

总之，在通货膨胀的情况下，钱尽量不要存银行，有钱就赶快花掉。至于怎么花才能让你既开心、同时越花越富有，那就要看你花钱的本事了！下面，我们就给读者介绍几个值得花钱的地方，让你花钱之后不会后悔。

## 千金散尽还复来

通胀时代来了，对老百姓来说，通过理财实现资产增值保值固然重要，但为防止手中的货币不被通胀掠走，还要学会花钱，提前消费。俗话说“千金散尽还复来”，如果你钱花得及时得当，不仅可以省钱，还可以为未来带来更好的回报。在通货膨胀的背景下，储蓄成为“亏本的买卖”，收益率不及通货膨胀率的投资也将使投资者遭受实际的损

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



失。要减少通货膨胀引起的资产减值，最有效的办法就是减少收益率低于通货膨胀率的投资及现金持有，“想方设法”把手中的钱花掉。

**学习培训给自己充电**

投资你自己的大脑，这是最好的抗通胀的途径。只有你的能力才可以让你在任何危机中都无所畏惧，永远都能不断地挣到钱。初入职场的年轻人，应该把更多的钱用在给自己充电和学习上，如果条件允许，能出国留学给自己“镀金”那就更好了。对于一直希望进修又拿不准走不走的人来说，赶紧出去学习提高自己是最佳选择。如果真的进入严重通货膨胀时期，什么东西都不值钱了。您应该尽早完成自己的留学梦，去国外学习，起码知识学到手后，是自己的东西也不会贬值。随着人民币升值，留学的成本也低了很多，如果加上奖学金，出国学习不会有太多的花销。比如，虽然美国部分学校对国际学生的学费有所上涨，但由于美元相对人民币贬值得相当厉害，去美国留学的成本已大幅下降。这就有点像在国内挣高工资后，去国外进行低水平消费。另外，出国留学还可以了解国外的风土人情以及经济环境，为将来工作或创业增添一份筹码。

**提前购置房产**

在抵御通胀的方法里，买房无疑是最广为人知的方式，也被视为抵御通货膨胀的最好方法。对于打算结婚的年轻人、打算买房创业的创业者、在入驻地准备定居的首次置业等人群，如果条件允许最好提前买房。因为，从房地产市场的整体发展情况来看，房价是持续上涨的。虽然房地产市场也存在一定的周期性，但是，随着经济的发展和政策的变化，住房的成本必然会越来越高，城市化和婴儿潮将导致不断增长的购房需求，中国的房地产至少还有 10－20 年的白银期，在这段时间内房价不可能大幅度下跌。即使你购买之后，房价出现了一定的下跌，自己也没有什么损失，而且这种套牢的时间不会太长，何况还提前享用了房子。如果是做投资，最好购买投资回报高的商业物业。尤其对于纯粹的投资群体，如果并非为了自住，其目的是规避通胀风险，较高的租赁回

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


报率就是衡量其价值的基础。对于那些资金量并不大、打算以贷款买房投资的人而言，则需要理性对待，量力而行，千万不要冒进成为炒房客。毕竟一旦出现意外断供，最终出现亏损很可能让你血本无归。

**提前生宝宝**

对于已婚但尚未想好何时生育的年轻女性来说，如果您此前一直坚持到30岁之后再要孩子，建议您可适度提前“造人”计划。我们之所以给出这样的建议，有两个原因。第一，职业女性要抵御通货膨胀，就必须拥有一份稳定的工作，有固定的经济来源。在目前的经济不景气的情况下，女性员工“对抗”公司裁员的办法之一就是怀孕，这一点美国投行中的女性在面临大幅裁员时已经纷纷尝试。第二，跑赢通货膨胀的关键在于，在钱还值钱的时候，用它做一些人生中必须做的事情。虽然一些新型女性并不认同一定要结婚生子，但大多数人认为，年轻时代生育子女，老年之后才能有人给你养老，而且也不会感到孤独。如果您也是这么想的，就不妨趁着通胀不严重的时候，实施你们的“造人”计划，先迎接新的生命。养育孩子的成本无论通胀与否都呈逐年上升态势，但通胀来了，这个成本可能就会增加很多，甚至翻番。与其由着性子让钱都“毛”掉，您不如先“生”为妙。

**提前举办婚礼**

对于没有多少积蓄还要面子的未婚小夫妻，也许您一直期待一场梦中的婚礼，也许您早就艳羡同事结婚时的排场，也许您已经开始筹备终身大事，但是，如果您决定在通货膨胀预期下结婚，请您思考一个问题，两个人真心相爱，与那些喧闹的排场有关系吗？现在结婚的成本逐年上升，据报道，北京人结婚的平均支出已经超过了100万元。这么大一笔资金开销，如果没有家长的扶持，我们估量您会非常窘迫。在通货膨胀的条件下，两人结婚后一起生活可以减少很多的开支，至少租房子不用再掏两份钱了，两人一起吃饭也可以节约不少开支。因此，我们建议你们尽快结婚，但是房子不一定非要买大的，婚礼也不一定要有多么的奢华，可以办一场有创意、简约不简单的婚礼。比如，婚礼的司仪可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



以由新娘新郎客串，婚车可找车友俱乐部的朋友帮忙，婚宴没必要请20桌，来个自助餐式的就很好。另外，与其买一套几千元的高档婚纱，倒不如让裁缝做身独一无二的礼服，这样它以后还能派上用场。至于钻石嘛，先买个“赝品”吧，那东西很难保值。

**出国旅游开阔视野**

自古以来，中国人总是将“读万卷书”与“行万里路”相提并论。旅游不仅仅是消遣和娱乐，旅游更是一种学习。可以说，旅游的过程，就是学习的过程、锻炼的过程、陶冶的过程。“游历”、“游学”、“游宦”这几个词人们并不陌生，这都是由旅游衍生出来的。在旅游过程中，旅游者有机会接触各种各样的事物，采掘各种各样的知识。通过旅游，可以使我们提高克服困难、解决问题的能力；锻炼身体，陶冶性情，提高审美情趣和意识。在通货膨胀高企的年代，旅游的成本将会越来越高，尤其是乘坐飞机出国旅游的成本将随着石油的减少和油价的上升而快速地上升。根据目前掌握的数据，全世界的石油最多再使用30年就将耗尽，科学家们正在努力寻找新的替代能源。用电力驱动火车和汽车已经变成现实，但是，由于飞机需要的能量巨大，无法通过蓄电池来驱动。有关于飞机的替代能源问题，至今还没有解决。如果我们无法找到替代石油的飞机燃料，也许在不久的将来，乘坐飞机出国旅游将是非常昂贵的、只有少数人可以享受的旅程。现在乘坐飞机周游世界也许是老百姓最后10年左右时间可以享用的廉价午餐。

**投资农业大有可为**

在通货膨胀背景下，农产品价格往往是上涨最厉害的。如果你在郊区有一处房子和一块地，自己种地养猪，那就不怕这些价格上涨了。老话说“手中有粮，心里不慌”。要知道，在通货膨胀时期，要是您自己也能部分实现自给自足，那绝对是少了好多烦恼。尤其是当今食品安全事件频发，食品添加剂、农药、化肥、转基因等让我们觉得很不放心，只有吃自己种出来的东西那才绝对放心。事实上，不仅是一般人，现在就连一些成功人士也开始向农业靠近，网易的丁磊就投入大批资金来养

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



猪。2009 年，奥巴马夫妇入主白宫后的第一个春天，米歇尔·奥巴马将白宫的南草坪改造成了一个菜园，米歇尔在白宫菜园里种了 55 种菜，基本上做到了自给自足。现在，到处有很多乡村都有类似的菜地、果园出租业务，用不了多少钱，您就可以有一小块自己的土地。这样，不仅是在周末有一个休闲的好去处，还能解决一部分吃的问题。如果您情愿，您甚至可以在乡下租一套房子，养些家禽，过着田园的日子，成本低空气好，一举两得。对于不少农村出来的大学毕业生而言，回家去也是一个很好的选择。近年来，国家出台粮食补贴、良种补贴、畜禽补贴、特种栽种补贴、大型农机具购置补贴等惠农政策，如果您能为老家引入新技术和新的务农理念，回家创业不仅可以少去跑赢通胀的担忧，还有可能打造出一片属于自己的天空。



金融危机之后，美国“第一夫人”米歇尔·奥巴马首次在白宫种菜

## 怎样做一个消费达人

我们说“千金散尽还复来”。但是，如果您没有能力做到开源，在通货膨胀下，也会出现“一分钱难倒英雄汉”的窘境。我们并不主张用省吃俭用的办法来对付通胀。因为，你省的钱越多，您手里的现金和存款就越多，通货膨胀对您掠夺的就越多。但是，对于经济收入比较低、手中没有现金和存款的人来说，掌握一些省钱的攻略，确实可以把有限的钱用在刀刃上，有助于您顺利地度过通货膨胀。即使没有通货膨胀，能省钱为什么不省呢？较少的钱办同样事情，何乐而不为呢？况且，节约是一种美德，面对资源浪费和环境污染，低碳而简约的生活，在现代物欲横流的社会里也应该鼓励和提倡。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



### 通过网购为自己省钱

随着现在网络信息的发达，越来越多的人开始从现实购物到网上购物，不仅是因为网上购物有更多的商品可选，而且网上的商品往往会比现实的购物商场便宜很多。因为网上可以省去很多不必要的中间费用，使得网购相对而言更加便宜。现在越来越多的消费者选择网上购物，比较出名的淘宝、京东、当当、卓越、凡客等，而其中以淘宝为最。2009年的数据显示，淘宝占网络消费大概80%的份额，随之就有淘宝折扣促销网站的出现，其中折扣促销网比较出名。通过折扣促销网去淘宝购物不仅可以知道最全的折扣促销消息（掌握了这些消息，才能更好地淘到宝贝），还有精品皇冠店铺推荐，淘宝热卖频道等，一个月能省不少钱，喜欢网购的读者不妨去试试！

### 多去批发市场批货

批发市场是指向再销售者、产业和事业用户销售商品和服务的商业市场。由于批发市场销量大，省去了不少销售物流环节，因而价格十分便宜。每个城市尤其是大城市，都有大大小小的各类批发市场。虽说是批发，但不代表老板就不做零售，如果你购买的商品达到一定的数量，批发商老板通常也是会卖给你的。如果你弄清楚了本城批发市场的分布和特色，一些不着急的购买需求，累积到一起，隔一两个月，抽点时间跑一趟批发市场，多半会满载而归。虽然到批发市场购物会有点累，但却可以省出很多钱来，同时内心那种“我是精明人，省钱得实惠”的满足感，会让你心情舒畅，回味好几天的。

### 选择适合的通信套餐

在现代信息社会，通信费占到个人支出的很大比例，在家庭水、电、煤气等各项支出中也往往是大头。“通信套餐”的聪明之处在于，电信运营商不仅充分利用了自己在消费者面前的信息优势，而且还刻意扩大了这种优势。消费者要打破这种信息不对称，需要付出很大的学习成本。实际上，这样的情况还不止出现在电信领域。比如现在新产品、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


新技术层出不穷，包括手机在内的各类用品的新功能、新配置、新用途，令消费者眼花缭乱，但似乎没有哪种产品的使用手册能让人轻松明白地看懂、学会，而很多产品说明书里又都有“因消费者使用不当造成的问题，由消费者负责”之类的条款。这其中的原因，其实是和电信一样的：都是商家要把信息优势用到最大。如果你想省钱，就必须把各种手机套餐放到一块研究，仔细分析自己打电话、发短信、手机上网等方面的消费需求，再选择一款适合自己的。如果你的手机消费特点发生了改变，或运营商出了新的手机套餐，不妨留意一下，及时更新套餐。有疑问就打你的电信运营商的免费服务热线，向客服咨询。

**团购大家一起省钱**

团购就是团体购物，指的是认识的或者不认识的消费者联合起来，加大与商家的谈判能力，以求得最优价格的一种购物方式。根据薄利多销、量大价优的原理，商家可以给出低于零售价格的团购折扣和单独购买得不到的优质服务。随着物价飞涨，团购的消费模式已经衍生出一批自称“团团族”的忠实拥护者。从以往团购“建材”、“装修用品”发展到现在的香皂、卫生纸、洗发水、零食、电影票、健身卡……能团购的物品只有想不到的，没有办不到的。团购已经成为不少人的省钱新招。网民只用按需要搜索就能找到自己的心仪的团购，更有不少免费、一元等惊爆的团购方式吸引人眼球。团购量大，商家就愿意打很低折扣，甚至为了搏宣传，会给出令人难以置信的成本价、赔本价。所以，经常去各个团购网 站逛逛搜搜，看有没有适合自己的团购产品，绝对会让你惊喜常在，省钱又好玩。不仅网上购物，线下去商超买东西，也可以采用组团团购的办法，同样可以省钱。

**爱“拼”也可以省**

买车太贵，挤公交太累，打车太费，还是合伙拼车最够味！平日上班拼车、周末郊游拼车、长假回家拼车、出差办事拼车……拼车，只为舒适、快捷、实惠！不是一家人，也进一家门；告别一个人的孤独，享受“家”一般的生活！拼房，费用共担，舒适共享；花得更少，住得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



更好！"拼购"，不只是省钱！大家拼到一块去买，既可以大幅降低成本，又有一起砍价购物的乐趣。在通胀时代，拼车、拼房、拼购、拼吃，如今，这样的"拼"消费正在都市年轻人中悄然流行。随着80后逐步成长开始"孩奴"的生活，网上开始流行一种"拼养"的生活方式，即有孩子的家庭组成一个小组，每逢周末、节假日，则由小组中的一对父母轮流照顾几个家庭的孩子。这种拼养的方式不仅能省去孩子的娱乐费用，还能让父母有更多的时间来挣钱，同时也有更多的时间来享受二人世界。伴随着"拼养"的形式，"拼家教"、"拼饭"也相继出现，都是拼客们为节省成本想出来的妙招。"拼"正在成为一种新的生活购物方式。

**不买不需要的东西**

在通货膨胀的情况下，很多人有囤积货物的习惯。面对各种广告宣传和优惠活动，我们往往会买了不少不需要的东西。去超市买一堆东西，喜欢用、急用的用了，剩下的放在旮旯里不闻不问，不仅占地方，久而久之还发霉变味；买衣服买鞋子买促销品，耳根子软促销员一诱导就放进购物篮里，买回家后悔了。可没多久就好了伤疤忘了疼，又重复一次。除此之外，中国人爱面子，买电视、买空调要买最大的、最新的；年轻人买衣服要赶时尚，往往还没穿几天就又买新的，把旧衣服仍在衣柜里；下馆子吃饭点一堆东西，埋单时还剩一半，有的菜都没怎么动，埋单的人还"豪气"地不打包，被请的人又不好意思打包。这样的例子太多了，不仅浪费钱，更重要的是浪费资源。地球资源有限，浪费可耻，千万别浪费！

## 适当"寅吃卯粮"

留在手里的钱会因为通货膨胀而亏损，那么，手里没有钱不就不会亏损了吗！更进一步说，如果手里面的钱是负数，是不是还能获益呢？如果您自己有一套价值100万元的房子，把它抵押给银行，获得80万元贷款，然后用这80万元自我学习、购买奢侈品、买股票、结婚娶媳

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



妇，最后挥霍一空。表面看起来您这种行为绝对属于败家子行为。3 年后，加上利息负债从 80 万元增加到 94.4 万元，但是物价普遍上涨 50%，当然，这期间您的工资也上涨了 50%，从每月 4000 元涨至每月 6000 元。那么原本需要 200 个月还清的债务，只需要 158 个月便可以还清。同时，您购买的股票、奢侈品等也会因此而升值。这就是我们为您想到的对抗通货膨胀的一个绝招：适当“寅吃卯粮”，借债消费。

在中国传统的观念中“量入为出”是根深蒂固的。无债一身轻，欠别人钱，总觉得过意不去，会想方设法如期或提前还钱，钱款还清之后，才能放松心理压力。但是，在通货膨胀下，受伤害最大的就是这些抱有传统观念的中国人。而最受益的就是敢于“寅吃卯粮”，借钱消费的人。有机构曾在国内七个大城市做过调查：七大城市居民中，不愿借钱消费的城市居民比例接近 60%；而 25.1% 的城市居民不喜欢借钱消费，但为了应急会借钱消费；只有 7% 的城市居民表示倾向于借钱消费，提前享受。从年龄看，23－30 岁之间的群体最前卫，倾向于借钱消费提前享受的比例占 11.1%。而随着年龄的增长，消费也越趋保守，在 51－60 岁的人群中，不到 4% 的人愿意借钱消费。从职业来看，选择自由职业的时尚人群也是最前卫的消费者。此外，超前消费与收入水平、学历基本呈正相关趋势。




房利美是全美最大的房屋贷款融资资金来源，也是全球最大的非银行金融服务公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



实际上，如果操作适时，确实可以通过借债来获得收益，用银行或者别人的贷款来给您“挣钱”。近几年来，房价上涨非常快，很多房子的价格都已经翻番了。如果在几年前，您要是贷款买两套房子，现在卖掉一套，就可以白赚一套。我们身边这样的例子非常多。当时，购房首付只需要20%，买一套房子只需要自己首付十几万元就够了。如果您把这十几万存到银行，可能现在得到的利息还不到一万元。如果考虑通货膨胀，实际的收益还可能还负数。事实上，增加负债，尤其是增加低利率、固定利率的负债，可以享受通胀导致货币贬值所带来的收益。由于通货膨胀可能导致央行加息，一些投资者可能会在加息压力下选择提前还贷或减少新贷，这实际上是错误的做法。在存款负利率的情况下，贷款利率往往也很低，甚至也可能是负利率。这样你从银行贷款不仅不用支付利息，还得到了通货膨胀的收益。所以，在通货膨胀情况下，如果你具有远期偿债能力，建议您适当举债。

在国外消费信贷已经十分发达，很多外国人都提前享受消费信贷带来的快乐。消费信贷已经成为美国经济的一个重要组成部分。从20世纪50年代中期至今，美国消费信贷一直呈现高速增长势头。消费信贷不仅支撑着许多支柱业，还改变了美国人的生活。那些没有太多收入的美国人和有钱人一样购买相同的商品，使他们可以像有钱人那样生活。美国拥有稳定的经济系统、完善的法律机制以及发达的科学技术，其得天独厚的条件，使它成为世界上消费信贷最发达的国家。美国的消费信贷品种极其丰富，有用于购买奢侈品、耐用消费品的贷款；用于度假、家庭住宅修缮的贷款；用于其他服务的贷款；二次房屋抵押；学生贷款；个人信用额度、个人资金周转贷款、个人债务重组贷款等，充分满足了社会各阶层对消费信贷的多样化需求。其中，个人住房抵押贷款、汽车贷款、信用卡最为典型。美国每十辆售出的新家用车中就有九辆是通过贷款实现的。

由于消费信贷很发达，虽然美国的房子也不便宜，但是在美国买房却非常容易。有钱自不用说，没钱可以通过贷款。只要你有稳定的工作、有稳定的收入、有工资档案且无不良信用记录，你就能轻而易举地从银行获得贷款。美国住房贷款有30年、15年长期固定利息的，也有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



7 年、5 年短期变动利息的，还有分级偿还贷款利率的（利率递增式抵押贷款）。贷款买房首付款可以很高，可以为零。月还款额一般不能超过家庭收入的 40% 。房贷利息是所有商业贷款中最低的，30 年期利息大约 6% 。贷款买房需要担保和保险，首付款越低，担保费和保险费就越高；信用分数越低，担保费和保险费也越高。如果失去信用，没有信用卡，你将要付出更多的利息和费用。据全美住房担保协会统计，全美有 70% 的房屋是贷款购买的，其中有大约 40% 的是零首付。

如果您没有抵押物，也不打算购车买房，使用信用卡消费和分期付款也是一个很好的选择。通胀中商品价格处于上升通道，今天你用 5000 元可以买到的东西，明天可能就花 5100 元。如果您使用信用卡提前消费延迟付款，就可以用未来贬值了的货币以现在的价格购买商品，赚取了从购买日到支付日物价上涨的差价。而且，一般信用卡都会有一个月左右的免息期，如果您在这段时间内还款，是不需要支付任何利息的。所以，当通货膨胀来临，你手里又没有钱的时候，要多使用信用卡消费。实际上现在很多银行都在争抢信用卡客户，很多银行对于办卡当年免年费，以后每年刷够一定次数，还可以继续免当年的年费。如果你还没有信用卡的话，可以考虑赶紧去办一张。当然，如果你所购买的商品不是自己必须要消费的商品，或者自己原计划购置的耐用消费品，那么这种囤积行为就并不可取。即使在通胀情况下，价格波动通常具有一定的周期性，万一囤在了高点，也有可能得不偿失。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 主要参考文献

1. 弗里德曼，《通货膨胀、失业与货币政策》，中国人民大学出版社，2004年2月第1版
2. 黄涛，“再论通货膨胀的货币根源”，《中国经济时报》，2011年5月25日
3. 王岩，“马克思的通货膨胀理论探析”，《当代经济研究》，2008年第12期
4. 李德伟，“通货膨胀的深层次原因在于结构失衡”，《人民日报》，2011年8月3日
5. 孔令君等，“通胀下的省钱经：距离不是问题价格才是硬道理”，《解放日报》，2010年11月23日
6. 邱林，“美国为什么担心中国人不存钱?”，《中华工商时报》，2010年12月17日
7. 聂晶，“其实货币也泡沫”，《投资于理财》，2011年7月13日
8. 黄炎，“欧元去留”，《财经》，2011年9月6日
9. 郑联盛，“全球通胀：现状、根源、趋势及影响”，世界经济与政治研究所国际金融研究中心，2011年4月15日
10. 倪金节，“中国货币泡沫仍在高速扩张”，《京华时报》，2011年7月13日
11. 李巍，“全球陷入难以抑制的通胀阴影中谁应该对此负责?”，《中国经济周刊》，2011年5月18日
12. 德邦证券，“全球视野下的中国通胀：历史经验与发展趋势”，《搜狐证券》，2008年4月1日
13. 梁伯钧，“建议普通老百姓提早2年购置物品抗通胀”，《南国早报网》，2010年11月14日
14. 余果，“防通胀10大守则：别买美元持有商品属性外币”，《东方早报》，2009年8月10日
15. 宋鑫陶，“汤玉莲们的无奈”，《商周刊》，2011年第四期
16. 倪金节，《好泡沫还是坏泡沫：房地产经济的冷峻观察者》，中信出版社，2010年7月
17. 钟义盛，“中国历史上的通货膨胀”，《中国金融家》，2008年9期
18. 许梦博，“罗马、欧洲、中国历史上的通货膨胀”，《人民论坛》，2011年6期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



19. 贺水金，“论国民党政府恶性通货膨胀的特征与成因”，《上海经济研究》，1999 年 6 期
20. 任碧云、李涛，“从历次通货膨胀看我国当前宏观调控政策选择”，《经济理论与经济管理》，2008 年 7 期
21. 陈敏，“通货膨胀的历史回顾与国际比较”，《浙江经济》，2007 年第 22 期
22. 刘海影，“通胀的主要决定因素”，《上海证券报》，2011 年 4 月 25 日
23. 孟广海，“发展中国家通货膨胀问题的成因分析”，《经济技术协作信息》，2011 年第 3 期
24. 王靓，“津巴布韦严重通货膨胀除避孕套什么都暴涨”，《东方早报》，2006 年 5 月 9 日
25. 金辉，《巴西“失去的十年”对当前中国深化改革开放之启示》，兰州大学硕士学位论文，2008 年
26. 杨子强，“优化经济结构是通货膨胀治本之策”，《中国金融》，2008 年第 15 期
27. 刘晓忠，“外汇储备的通胀发生机制”，《21 世纪经济报道》，2011 年 7 月 27 日
28. 聂伟柱，“中国金融业总资产突破百万亿元”，《金融时报》，2011 年 1 月 10 日
29. 李宝伟，“虚拟经济膨胀：次贷危机的源头”，《开放导报》，2008 年第 6 期
30. 贺晓波、许晓帆，“我国实体经济与虚拟经济分离发展研究”，《经济研究导刊》，2010 年第 20 期
31. 王信、周晴，“‘大而不倒’问题的解决方案”，《经济社会体制比较》，2010 年第 6 期
32. 姚枝仲，“美国金融危机：性质、救助与未来”，《世界经济与政治》，2008 年第 12 期
33. 王建红，“金融危机本质新解：资本过剩”，《中国特色社会主义研究》，2009 年第 1 期
34. 凌志军，《中国经济改革备忘录（1989 – 1997）：沉浮》，人民日报出版社，2008 年
35. 比尔李，《解读变幻无常的经济命运：大滞胀》，北京邮电大学出版社，2010 年
36. 时寒冰，《时寒冰说经济大棋局，我们怎么办》，上海财经大学出版社，2011 年 5 月
37. 张志前、涂俊，《国际油价谁主沉浮》，中国经济出版社，2008 年 10 月
38. 张志前，《楼市迷局》，中国经济出版社，2009 年 10 月
39. 维基百科，http：//wikipedia. jaylee. cn/
40. 百度百科，http：//baike. baidu. com/

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 后　记

经济学在中国古代被认为是“经世济民”之学。经济研究不仅要解释经济现象，同时还要提出应对之策，这样才能达到“经世济民”的目的。通货膨胀是2008年全球金融危机之后出现的世界性经济问题。研究和解决通货膨胀对于促进我国经济又好又快发展、守护人民群众经济财产安全、维护社会稳定具有重要意义。对于如何认识和解决当前面临的全球通胀压力，不同的经济学家有着不同的观点和看法。本书的观点和主张，是作者在学习研究大量资料之后对现实经济形势研究思考得出的一些意见。经过若干长的时间后，一些观点可能会被推翻，但我相信有很多部分是值得参考的。

在本书的整个研究和编著过程中，我得到了所在单位领导和同事的大力支持。张睦伦总裁在百忙之中审阅了初稿，并为本书作序。我也曾和一些同事、朋友和家人谈起过写作本书的想法，在此也感谢他们提出的一切宝贵建议和意见。在这里，我还要特别感谢王申博士、喇绍华硕士以及中国人民保险集团的博士后汪丽，他们帮助我收集了大量的文献资料，汪丽和喇邵华还分别承担了第六章和第七章初稿的编写工作。孙兆东、王军、张燕英、张卓然、薛保平、袁涛、郭荣对本书也有贡献。在本书的编写过程中，我们参考并引用了一些很有价值的文献资料和图片，有些已经在参考文献中列明，有些文献资料可能有所遗漏而没有列出，在此也对这些著作的作者表示诚挚的感谢。

由于作者学识水平有限，研究的深度和广度不够，本书错漏、偏颇、不当之处在所难免，欢迎各位领导、专家、学者和广大读者批评指正。

作者

2011年11月于北京

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 货币泡沫 The Monetary Bubble From Financial Crisis to Global Inflation 从金融危机到全球通胀

通货膨胀就像一只老虎，如果放出来就很难再关进去。我们目前出现的通货膨胀其实是国际性的。

**——中国国务院总理　温家宝**

一般扩张性的财政政策和扩张性的货币政策实行以后会带来负作用，就是事后会引发物价的上升，可能会引发某种资产泡沫。

**——中国人民银行行长　周小川**

如果美联储不能及时撤出宽松货币政策，那么美国经济可能在数年内经历两位数的通胀。

**——美联储前主席　格林斯潘**

新兴经济体国家在经济复苏的速度上远远快于发达国家，但这些国家也面临着高通胀、资产泡沫等问题。

**——世界银行行长　佐利克**

欧洲央行不会直接大量购买政府债券来刺激经济。欧洲央行确保通胀预期的决心仍然坚决。

**——欧洲央行行长　德拉吉**

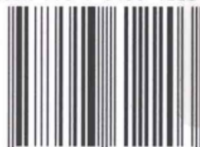
穷人把钱存入银行，实际上是补贴富人。

**——世界银行首席经济学家　林毅夫**



上架建议　经济、金融

ISBN 978-7-5136-1220-3




定价：28.00元